

August / September 2025

Geld und Börse



Inhalt

3	Editorial
	Marktbeurteilungen
4	Märkte im Überblick
5	Währungen
6	Konjunktur und Zinsen
7	Obligationenmärkte
8	Wandelanleihen / Schwellenländeranleihen
9	Sonderthema: Gold – Das «Goldene Vlies» für Ihr Portfolio
10	Sonderthema: Verdient Europa eine höhere Bewertung?
11	Aktienmärkte im Überblick
12	Schweiz / Österreich
13	Europa / Nordamerika
14	Alternative Anlagen
	LLB Comfort
15	Unsere Vermögensverwaltung
16	Anlagestrategien und taktische Asset Allocation
17	Rendite und Risiko der LLB-Anlagestrategien
18	Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (CHF)
19	Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (EUR)
20	Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (USD)
21	Eine Strategie – Viele Möglichkeiten
	Weitere Informationen
22	Rechtlicher Hinweis
23	Impressum



Geschätzte Leserinnen, geschätzte Leser

Das jüngst vom Parlament verabschiedete US-Budget («One Big Beautiful Bill Act») wird unter Berücksichtigung möglicher künftiger Zolleinnahmen das Haushaltsdefizit leicht reduzieren. Über die Amtsperiode von Präsident Trump dürfte es sich auf jährlich rund sechs Prozent der Wirtschaftsleistung einpendeln. Damit wird die angesichts der hohen Staatsverschuldung dringend notwendige Konsolidierung weiter aufgeschoben. Gleichzeitig sind von der Fiskalpolitik keine positiven Wachstumsimpulse mehr zu erwarten. Lesen Sie mehr dazu in unseren Beiträgen «Konjunktur und Zinsen» auf Seite 6 und «Obligationenmärkte» auf Seite 7. Dort finden Sie unsere Einschätzungen zur Wirtschaftsentwicklung in den USA und der Eurozone sowie unsere Zinserwartung.

Aktien haben – gemessen in US-Dollar und am MSCI-Weltaktienindex – neue Höchststände erreicht. Dies gelang trotz des Auf und Ab im Zollstreit zwischen Fristverlängerungen und neuen Drohungen. Die Gründe für diese Entwicklung werden im Beitrag «Aktienmärkte im Überblick» auf Seite 11 beleuchtet. Aktuelle Aktienempfehlungen finden Sie auf den Seiten 12 und 13.

Misst man die Entwicklung des Aktienmarktes allerdings in Schweizer Franken, dann liegt der MSCI-Weltaktienindex seit Jahresanfang 2.5 Prozent im Minus. Warum der US-Dollar in diesem Jahr gegenüber dem Schweizer Franken und dem Euro so stark abgewertet hat und wie wir seine weitere Entwicklung einschätzen, erfahren Sie im Beitrag «Währungen» auf Seite 5.

Auch in dieser Ausgabe haben wir wieder zwei Sonderthemen für Sie aufbereitet: «Das «Goldene Vlies» für Ihr Portfolio» auf Seite 9 widmet sich unserer Einschätzung der Goldpreisentwicklung. «Verdient Europa eine höhere Bewertung?» auf Seite 10 begründet unsere attraktive Einschätzung des europäischen Aktienmarktes.

Wir hoffen, Ihr Interesse geweckt zu haben, und wünschen Ihnen eine anregende Lektüre.

Freundliche Grüsse

A handwritten signature in black ink that reads "M. Wiedemann". The signature is fluid and cursive, with a long horizontal stroke at the end.

Markus Wiedemann
Chief Investment Officer

Marktbeurteilung

Währungen – Seite 5

- Der US-Dollar hat einen beträchtlichen Wertverlust erfahren und die Fundamentaldaten legen eine anhaltende Schwäche nahe. Dieses Umfeld kommt dem Pfund zugute, dass zudem von den jüngsten Erfolgen in der britischen Handelspolitik gestützt wird.

Konjunktur und Zinsen – Seite 6

- Die Konsequenzen der erratischen US-Handelspolitik werden sichtbar. Es gibt klare Anzeichen, dass sich die US-Wirtschaft abschwächt. Gleichzeitig wird die Eurozone abgebremst, die sich nach langjähriger Durststrecke auf einem Erholungskurs befindet.

Obligationenmärkte – Seite 7

- Mit der Verabschiedung des «One Big Beautiful Bill Act» stehen die Zeichen auf rasant weiter steigende US-Schulden. Doch ohne Haushaltsdisziplin besteht die Gefahr eines Perzeptionswechsels und damit steigender US-Renditen.

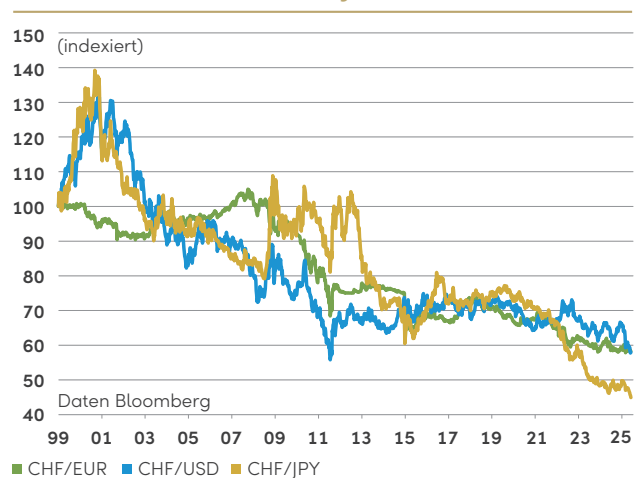
Aktienmärkte – Seite 11 bis 13

- Die Aktienmärkte setzten sich in den letzten Wochen weiter positiv in Szene. Allerdings wird das Bild etwas getrübt, wenn man die markante Abwertung des US-Dollar einbezieht. Bemerkenswert war zuletzt die starke Performance der US-lastigen Technologiewerte.

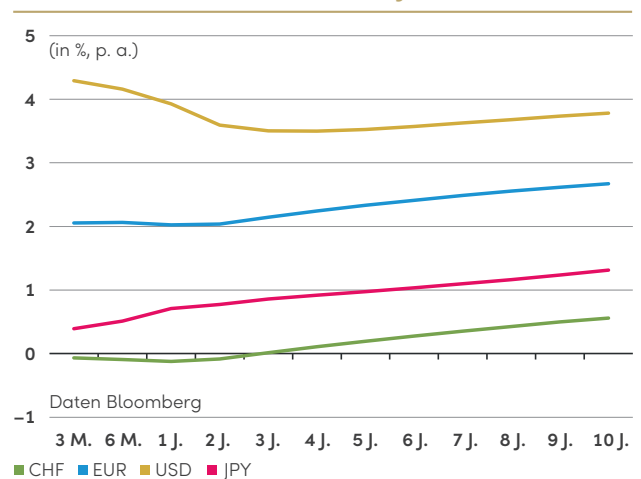
Alternative Anlagen – Seite 14

- Der Cat-Bond-Markt setzt seine positive Performance fort, getrieben durch hohe Emissionstätigkeit und anhaltendes Investoreninteresse. Die Hurricane Season befindet sich noch am Anfang.
- Die Schweizer Immobilienfonds haben sich im Vergleich zu Immobilienaktien seit Jahresbeginn schlechter entwickelt. Die Agio-Thematik für den gesamten Markt ist mit rund 33 % noch immer leicht angespannt.
- Nach den Rekordwerten von 3'400 USD pro Unze befindet sich der Goldmarkt aktuell in einer konsolidierenden Phase und bewegt sich volatil seitwärts.

CHF-Wechselkurse EUR, USD, JPY



Zinsstrukturkurven CHF, EUR, USD, JPY



Makroökonomische Indikatoren ¹

	Schweiz		Eurozone		Grossbritannien		USA		Japan	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Bruttoinlandsprodukt, % yoy	1.3	1.2	1.2	1.1	1.3	1.1	1.4	1.4	0.8	0.7
Konsumentenpreisindex, % yoy	0.4	0.7	2.1	1.9	3.4	2.4	2.8	2.8	3.2	1.7
Budgetsaldo, % BIP	0.3	0.2	-3.3	-3.4	-4.1	-3.5	-6.5	-6.6	-3.5	-3.3
Staatsverschuldung, % BIP (IWF)	36.9	36.0	88.7	89.7	103.9	105.4	122.5	123.7	234.9	233.7
Leistungsbilanz, % BIP	5.0	5.9	2.4	2.2	-2.7	-2.7	-4.1	-3.6	4.6	4.3
Arbeitslosigkeit, %	2.8	2.8	6.3	6.3	4.6	4.6	4.3	4.4	2.5	2.4
Zinsen, 3 Monate	² -0.1	³ 0.0	² 2.0	³ 1.7	² 4.1	³ 3.6	² 4.3	³ 3.5	² 0.8	³ 1.0
Zinsen, 10 Jahre Staatsanleihen	² 0.4	³ 0.6	² 2.6	³ 3.0	² 4.5	³ 4.4	² 4.3	³ 4.5	² 1.5	³ 1.6

¹ Quellen: Bloomberg, Macrobond, ² aktuell, ³ auf Sicht von 12 Monaten, Stand per Juli 2025

Währungen



Der US-Dollar hat einen beträchtlichen Wertverlust erfahren und die Fundamentaldaten legen eine anhaltende Schwäche nahe. Dieses Umfeld kommt dem Pfund zugute, dass zudem von den jüngsten Erfolgen in der britischen Handelspolitik gestützt wird.

US-Dollar (EUR/USD)

Seit Jahresbeginn hat der US-Dollar zum Euro rund 13 % an Wert verloren. Dabei spiegelt der Kursverlauf von USD 1.15 bis USD 1.18 die verfrühten Erwartungen von Fed-Zinssenkungen infolge der nachlassenden US-Konjunktur wider. Das Fed wird aber vorsichtig agieren, so dass kurzfristig eine temporäre technische Erholung des US-Dollar in Richtung USD 1.15 je Euro möglich ist. Auf Sicht von zwölf Monaten wird sich der US-Dollar jedoch aufgrund der erratischen US-Zollpolitik weiter abschwächen. Die Verunsicherung bei den Anlegern über den Status des US-Dollar als sicherer Hafen hält an. Die Überlegungen zu einer Strafsteuer für ausländische Investoren setzten dem US-Dollar ebenfalls zu, nach einer Einigung mit den G7-Staaten wurde sie jedoch nicht eingeführt. Eine Trendwende hin zu einer Konsolidierung öffentlicher Finanzen zeichnet sich in den USA nicht ab. Im kürzlich beschlossenen US-Haushalt wird das Defizit hoch bleiben. Zudem ist ein Abbau des Leistungsbilanzdefizits nicht zu erwarten – der US-Protektionismus sorgt für das Gegenteil. Die hohe Staatsverschuldung und das steigende Leistungsbilanzdefizit sprechen für eine anhaltende Schwäche des US-Dollar. Eine Abwertung in Richtung USD 1.20 je Euro ist in den nächsten Monaten naheliegend.

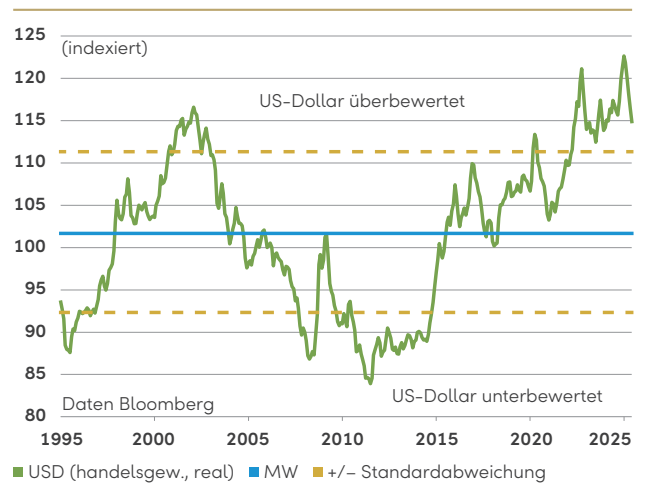
USD-Dollar (GBP/USD)

Seit Januar wertete das Pfund zum US-Dollar um etwa 8 % auf. Dies ist neben der Dollarschwäche auf die britische Handelspolitik zurückzuführen. So haben sich die Beziehungen zu der EU, dem wichtigsten Handelspartner, verbessert und in der Verteidigung wird die Zusammenarbeit ausgebaut. Grossbritannien war in der Lage, ein Handelsabkommen mit den USA rasch auszuhandeln. Die Briten nehmen zwar US-Zölle von 10 % in Kauf, aber der schrittweise Abbau von nicht tarifären Barrieren soll dem Land mittelfristig zugutekommen. Im Mai wurde ein Freihandelsabkommen mit Indien verkündet, von dem Grossbritannien langfristig profitieren wird. Dieses Umfeld sorgte für eine bessere Stimmung bei Verbrauchern und Unternehmen und spiegelt sich im aufgehellten Konjunkturausblick wider, der wiederum das Pfund stützt. Die Fiskalpolitik stellt allerdings ein Risiko dar: Die Zweifel an der britischen Fiskaldisziplin könnten das Pfund drücken. Es gibt kaum Potenzial für eine weitere Aufwertung. Eine Korrektur in Richtung USD 1.32 je Pfund ist wahrscheinlich.

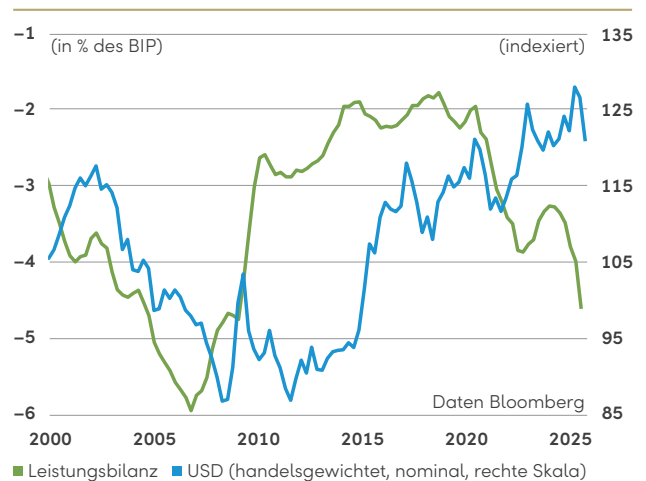
Waldemar Lukas

Anlageklasse-Researcher Fixed Income/Währungen

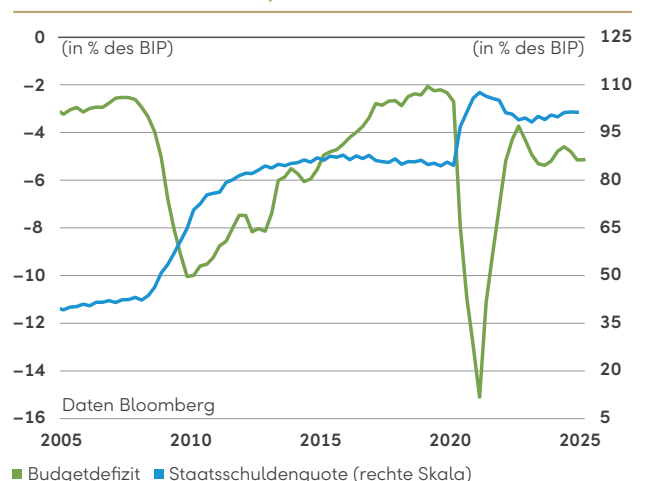
Verlauf des US-Dollar



US-Leistungsbilanzsaldo und US-Dollar



Grossbritannien: Fiskalpolitisches Umfeld



Konjunktur und Zinsen



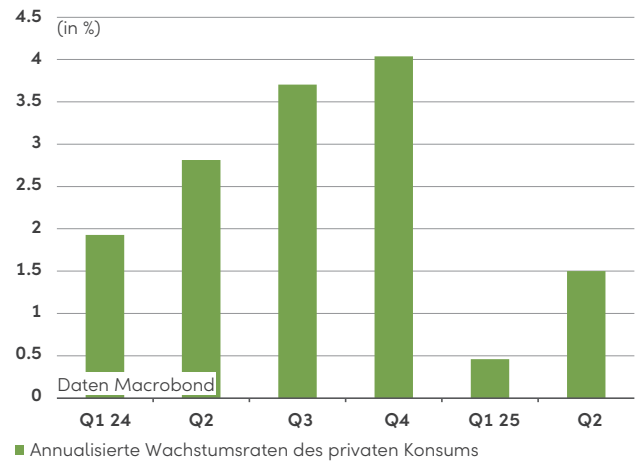
Die Konsequenzen der erratischen US-Handelspolitik werden sichtbar. Es gibt klare Anzeichen, dass sich die US-Wirtschaft abschwächt. Gleichzeitig wird die Eurozone ausgebremst, die sich nach langjähriger Durststrecke auf einem Erholungskurs befand.

Nach der Stagnation im ersten Quartal hat sich die US-Wirtschaft im zweiten Quartal sehr wahrscheinlich erholt. Allerdings verliert die Konjunktur an Schwung. Deutlich wird das bei den privaten Konsumausgaben, die in diesem Jahr erheblich langsamer wachsen als zuvor. Aufgrund der US-Politik sind die Konsumenten unsicher und üben sich in Zurückhaltung. Die Zölle lassen die Inflationsrate bald einmal ansteigen – sie wird den Geldbeutel zusätzlich belasten. Deshalb ist davon auszugehen, dass der private Konsum auch im zweiten Halbjahr schwach sein wird. Einbrechen wird er angesichts des noch immer robusten Arbeitsmarktes aber nicht. Auch von den Investitionen ist kein Impuls für die Wirtschaft zu erwarten. Das hohe Zinsniveau dämpft die Investitionen im Wohnbau, und im aktuellen unsicheren Umfeld werden die Investitionspläne der Unternehmen mangels Planungssicherheit in die Schublade wandern. Deshalb wird sich die US-Wirtschaft weiter abkühlen. Mit einer Rezession rechnen wir allerdings nicht.

Nach einem guten ersten Quartal wird das Wirtschaftswachstum in der Eurozone ab dem zweiten Quartal schwächer ausfallen, belastet durch die US-Zölle und die hohe Unsicherheit. Der robuste Arbeitsmarkt bleibt trotz Anzeichen einer Abkühlung eine wesentliche Stütze der Konjunktur. Während die Stimmungsindikatoren für Frankreich derzeit nicht gut aussehen, zeigen sie für Deutschland das gegenteilige Bild: Dort zeichnet sich das Ende der mehrjährigen Stagnation ab. Der Optimismus nimmt zu, weil die neue Regierung ambitionierte Pläne hat, das Land zu erneuern. Der Budgetplan für 2025 und die nächsten Jahre sendet ein klares Signal aus: Die Regierung beabsichtigt, möglichst bald mit den Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung zu beginnen. Das Budget wird im September verabschiedet, sodass es fraglich ist, ob bereits heuer wirtschaftliche Effekte sichtbar werden und ob es gelingen wird, das budgetierte Geld bis Jahresende vollständig auszugeben. Doch die positiven Auswirkungen auf die Stimmung sind jetzt schon spürbar, besonders bei den deutschen Unternehmen. Alles in allem dürfte die deutsche Wirtschaft die ursprünglichen Erwartungen in diesem Jahr übertreffen. Anstatt zu stagnieren, wird das Wirtschaftswachstum ca. 0.5 % betragen. Danach stehen mehrere Jahre bevor, in denen die Konjunktur überdurchschnittlich gut laufen wird.

Roger Wohlwend
Chefökonom

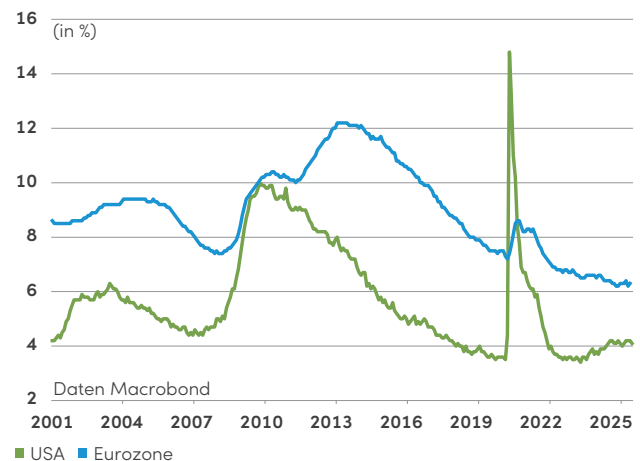
Zurückhaltender US-Konsument



Die Stimmung verbessert sich in Deutschland



Tiefe Arbeitslosigkeit



Obligationenmärkte



Mit der Verabschiedung des «One Big Beautiful Bill Act» (OBBBA) stehen die Zeichen auf rasant weiter steigende US-Schulden. Doch ohne Haushaltsdisziplin besteht die Gefahr eines Perzeptionswechsels und damit steigender US-Renditen.

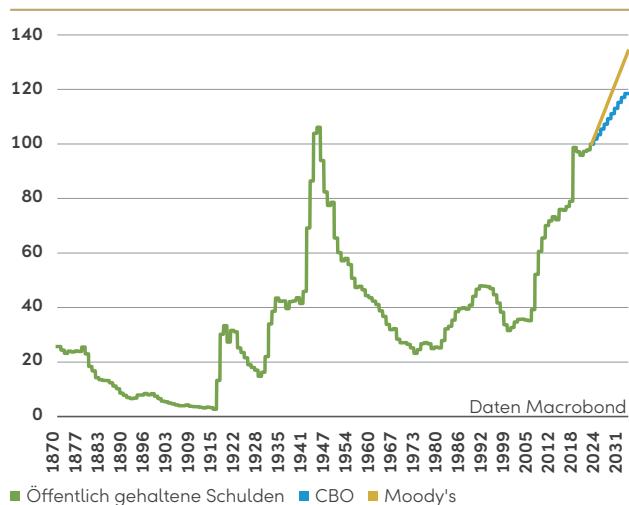
US-Präsident Trump hat einen Grossteil seiner Vorschläge im OBBBA durch beide Kammern bekommen und prestigeträchtig am «Independence Day» unterzeichnet. Ein Punkt, der gestrichen wurde, war die umstrittene Sektion 899. Das hat bei internationalen Investoren für Erleichterung gesorgt, da mit diesem Passus eine fast willkürliche Verhängung von (Straf-)Steuern auf Wertpapiergewinne und Zinseinkünfte möglich geworden wäre. Die Problematik der rasant steigenden Verschuldung bleibt jedoch bestehen. Wie in der ersten Grafik zu sehen ist, wird der Schuldenstand binnen weniger Jahre auf deutlich mehr als 100 % des Bruttoinlandsproduktes steigen.

Die US-Regierung sieht nach wie vor die Erhebung von Zöllen als das Mittel der Wahl, die verabschiedeten Steuersenkungen gegenzufinanzieren. Bis anhin waren die Marktteilnehmer der Hoffnung, dass es lediglich einen Basiszoll von 10 % geben wird, entschärft durch Ausnahmen. Nun zeichnen sich jedoch teils deutlich höhere Zölle ab. Die Auswirkungen der bereits in Kraft getretenen Zölle auf die Konsumentenpreise sind nur in einzelnen Detailkennziffern sichtbar. Auf den höheren Aggregationsebenen ist noch nichts erkennbar. Das wird sich jedoch im weiteren Jahresverlauf ändern. Wir erwarten, dass die US-Inflation im zweiten Halbjahr wieder auf Werte zwischen 3 % bis 3.5 % steigen wird.

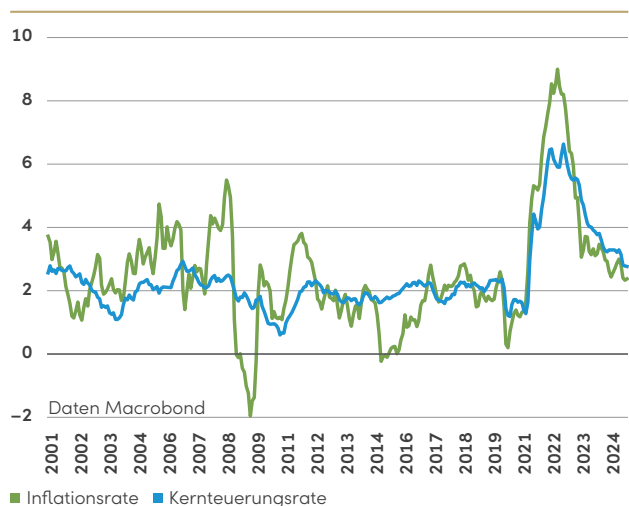
Angesichts des Schuldenstandes werden die Marktteilnehmer keine negativen Realrenditen bei US-Staatsanleihen akzeptieren. Damit ist das Potenzial sinkender Renditen am kurzen Ende aufgrund der steigenden Inflation beschränkt. Einen nachhaltigen Einfluss auf das lange Ende der Zinskurve erwarten wir nicht. Die Marktteilnehmer werden dazu tendieren, dies als Einmaleffekt zu ignorieren, und nicht mit einem höheren Inflationsniveau rechnen. Die erwarteten Zolleinnahmen zur Entlastung des Budgetdefizits werden enttäuschen. Die damit rasant steigende Staatsverschuldung wird einen Aufwärtsdruck auf die Renditen am langen Ende ausüben. Noch scheinen die Marktteilnehmer das nicht als Problem wahrzunehmen. Sollte sich die Perzeption jedoch ändern, käme es zu einer Korrektur am US-Anleihemarkt. Wir haben aus diesem Grund die Übergewichtung von USD-Bonds in unserer Asset-Allokation auf neutral reduziert.

Mirko Mattasch
Leiter Fixed Income Management

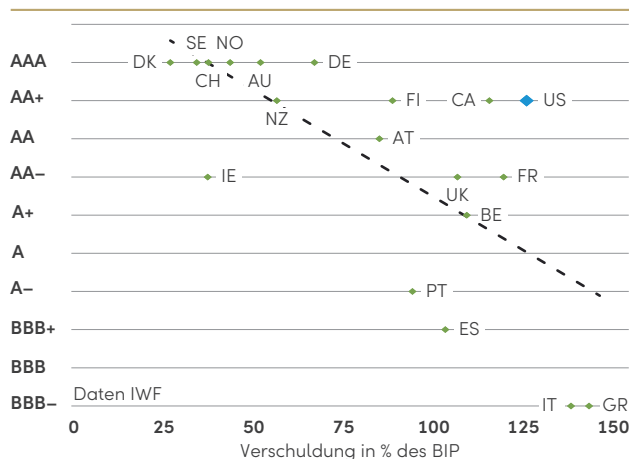
Staatsverschuldung in % vom BIP



US-Inflation



Bonität im Verhältnis zur Verschuldung



Wandelanleihen



2025 erlebt der Markt für Wandelanleihen eine globale Emissionswelle. Besonders in den USA nutzen Unternehmen verschiedenster Branchen das Instrument, um sich in einem anhaltend hoch verzinsten Umfeld flexibel zu finanzieren.

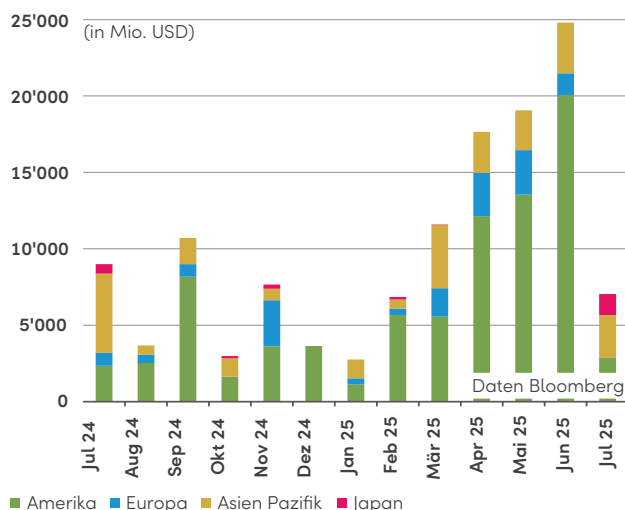
Der Markt für Wandelanleihen zeigt sich 2025 in aussergewöhnlicher Breite und Tiefe. Über das gesamte Jahr hinweg verzeichnen Analysten eine historisch hohe Emissionstätigkeit – nicht nur in einzelnen Sektoren, sondern quer durch zahlreiche Branchen und über alle Regionen hinweg. Besonders in den USA greifen Unternehmen verstärkt auf Wandelanleihen zurück, um sich in einem Umfeld hoher Zinsen Kapital zu sichern, ohne eine sofortige Verwässerung durch Aktienemissionen in Kauf nehmen zu müssen. Die Struktur dieser Finanzierungsform erlaubt es, Investoren mit attraktiven Coupons zu gewinnen und gleichzeitig die Option auf eine spätere Wandlung in Aktien offenzuhalten – ein Vorteil in einem Markt, der von hoher Unsicherheit und selektiver Risikobereitschaft geprägt ist.

Die hohe Emissionstätigkeit hat die Bewertungen an den globalen Wandelanleihenmärkten in den letzten Wochen leicht gedrückt – was sie für Investoren aktuell besonders attraktiv macht. Die Kombination aus defensiven Eigenschaften und Wachstumspotenzial sorgt weiterhin für rege Nachfrage, insbesondere bei institutionellen Anlegern. Auch die Rotation weg von den «Magnificent Seven» hin zu mittelgrossen Wachstumstiteln hat die Marktbreite gestärkt. Wandelanleihen bleiben damit ein spannendes, aber anspruchsvolles Segment im globalen Kapitalmarktumfeld bei aktuell attraktiver Bewertung.

Simon Öhri

Fondsmanger LLB Wandelanleihen

Neuemissionen nach Markt



Schwellenländeranleihen



Die Schwellenländer können wirtschaftlich dem global schwierigen Stimmungsumfeld trotzen. Die Anleihen der Schwellenländer profitieren von Lockerungen in der Geldpolitik und einem schwachen US-Dollar. Es besteht Potenzial für weitere Kursgewinne.

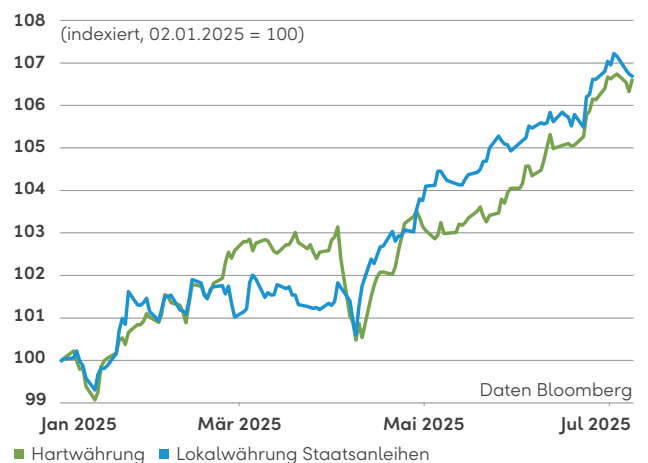
Die Schwellenländer können einem weiterhin schwierigen Stimmungsumfeld trotzen, das durch eine erhöhte Handelsunsicherheit und einen markanten Anstieg des geopolitischen Risikos gekennzeichnet ist. Vor allem China konnte sich erfolgreich gegen den forcierten US-Protektionismus wehren. Es war in der Lage, die infolge höherer US-Zölle rückläufigen Exporte in die USA durch steigende Exporte in andere Länder auszugleichen. Gleichzeitig konnte es dank seiner Dominanz bei seltenen Erden die USA zu Verhandlungen über die grundsätzlichen Rahmenbedingungen der Handelsbeziehungen bewegen. Inzwischen stehen die Zeichen auf Entspannung. Ein solches Umfeld kommt den Schwellenländern generell zugute.

Die Anleihenmärkte der Schwellenländer haben in den letzten Monaten einerseits von den geldpolitischen Lockerungen in China, Indien und Polen profitiert. Insbesondere in Indien hat die Zentralbank nicht nur den Leitzins um 50 Bp. auf 5.5 % gesenkt, sondern auch den Mindestreservesatz um 100 Bp. auf 3 % reduziert. Andererseits kommt die anhaltende Schwäche des US-Dollar den Schwellenländeranleihen zugute. Die Indikatoren für Kreditrisiko bleiben günstig. Mit einer Verfallsrendite von rund 6 % ist diese Anlageklasse nach wie vor attraktiv. Eine signifikante Erholung des US-Dollar ist bis Jahresende nicht zu erwarten, sodass ein weiteres Potenzial für Kursgewinne bei Schwellenländeranleihen besteht.

Waldemar Lukas

Anlageklasse-Researcher Fixed Income/Währungen

Ertragslage der Schwellenländeranleihen



Gold – Das «Goldene Vlies» für Ihr Portfolio



In der griechischen Mythologie ist das «Goldene Vlies» der Inbegriff für Stärke, Beständigkeit und Sicherheit. Jason, der von Pelias entsandt wurde, das Vlies zu holen, machte sich mit den Argonauten und der Königstochter Medea auf den Weg, den Auftrag zu erfüllen.

Jason hatte damals drei anscheinend unlösbare Aufgaben zu erfüllen: einem feuerspeienden Stier das Joch anzulegen, Drachenzähne zu säen und einen Drachen zu bändigen. Ein paar Jahrtausende später scheinen die Aufgaben für den Kapitalanleger ähnlich herausfordernd. Warum sich also nicht wie Jason auf die Suche nach diesem glänzenden Wundermittel für das eigene Portfolio machen – nach dem Motto: «Make my portfolio great again.»

Im Allgemeinen kann Geschichte ein guter Ratgeber für gegenwärtige Entscheidungen mit langfristigen Auswirkungen sein. Können folglich physische Goldbarren oder Gold-Anlagefonds dieses Wundermittel für das persönliche Anlageziel des Werterhalts sein?

Das «Goldene Vlies» im Jahr 2025: Eine moderne Odyssee in unsicheren Zeiten

Im Jahr 2025 ist die Welt von durchaus vielen Instabilitäten geprägt. Geopolitische Spannungen, Inflation, digitale Risiken und die Fragilität internationaler Lieferketten belasten das Vertrauen in traditionelle Finanzanlagen. In dieser Situation erwacht eine alte Sage zu neuem Leben – der Mythos von Jason und dem «Goldenen Vlies». Doch diesmal ist nicht das Vlies ein Symbol der göttlichen Unterstützung, sondern das Gold ein Sinnbild für eine zeitlose Wertbeständigkeit in einer Welt aus Papier und Pixeln.

Der moderne Jason: Ein Investor auf der Suche

Der heutige Jason ist kein antiker Held mehr, sondern ein junger Ökonom aus Frankfurt. Nach Jahren der lockeren Geldpolitik, Billionen an frisch gedrucktem Zentralbankgeld und den hohen Volatilitäten digitaler Vermögenswerte steht er vor einem Dilemma: Wie kann man in dieser Welt etwas sichern, das von bleibendem Wert ist?

Als optimistischer Mitarbeiter in einem Family Office macht er sich auf die Suche nach langfristiger Sicherheit. Seine Reise bzw. Recherche führt ihn zu einem alten, hin und wieder belächelten Rohstoff: Gold. Nicht in Form von Schmuck oder Spekulation, sondern als strategische Reserve gegen das Unerwartete. Für Jason wird das Gold zum «Goldenen Vlies» der Gegenwart – ein knappes Gut von unschätzbarem Wert in stürmischen Zeiten.

Der Drachenwächter: Die digitale Kontrolle über Werte

In der Sage bewacht ein Drache das «Goldene Vlies». In unserer modernen Welt besteht der Drache aus Regulierungen, Digitalisierungszwängen, Cyberangriffen und einer unsichtbaren Überwachung. Seit dem Jahr 2023,

als gewisse Kryptowährungsbörsen wegen Hackerangriffen und Manipulationen grösseren Herausforderungen begegneten, steht das Vertrauen in digitale Assets wieder auf der Agenda. Gleichzeitig wächst die Überwachung. Kapitalverkehrskontrollen und digitale Zentralbankwährungen erschaffen nicht nur gläserne Bürgerkonten, sondern generieren auch Bewegungsdaten von Finanzflüssen.

Gold hingegen kann offline existieren. Es lässt sich physisch besitzen, transferieren und speichern. Ohne Zugriff durch Algorithmen weiss Jason, dass Gold der natürliche Gegenspieler zum Drachen der digitalen Kontrolle ist. Gold ist alt, analog und unbestechlich.

Die Reise von Jason: Seine Einsichten

Auf seiner gedanklichen Reise erkennt Jason, dass Gold nicht nur eine Absicherung gegen Inflation ist. Es ist ein Schutz gegen Systemfehler. Ein universelles Gut, das in jeder Ordnung Wert hat, unabhängig von Währung, Staat oder Algorithmen.

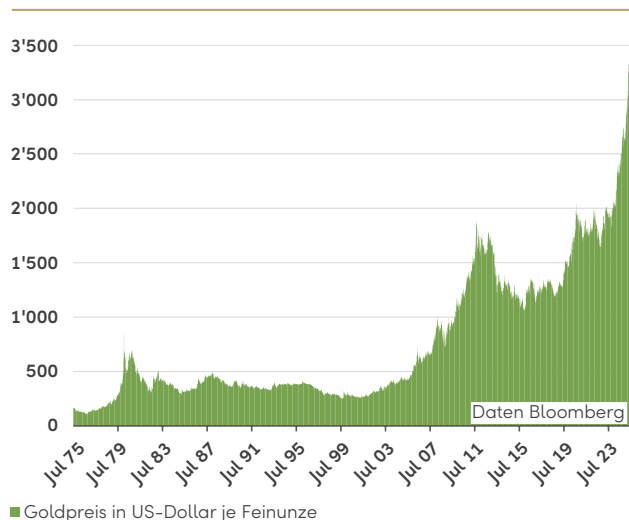
Er verkennt jedoch nicht, dass Gold allein nicht die Lösung aller Probleme ist. Es zahlt keine Zinsen, kann stark schwanken und ist schwer zu transportieren. Seine Herkunft und Produktion sind zu hinterfragen, zudem lässt es sich nicht beliebig vermehren. Doch gerade deshalb ist es wertvoll, weil es sich dem entzieht, was man anderen Assets innewohnt – der Illusion endloser Verfügbarkeit.

In einer Welt, in der Vertrauen in Systeme, Institutionen und Währungen das «neue Gold» ist, ist echtes Gold wieder das, was es immer war: ein ultimativer Wertträger. Folglich empfiehlt es sich, einen gewissen Teil seines Vermögens in physischem und nachhaltigem Gold zu halten. Jason und der Verfasser wissen, dass, wenn auch das «Goldene Vlies» nur das Fell eines starken Widders war, wir dennoch von der Geschichte viel lernen können.

Bernhard Schmitt

Leiter Equity & Multi Manager Management

50 Jahre – Der Goldpreis



Verdient Europa eine höhere Bewertung?

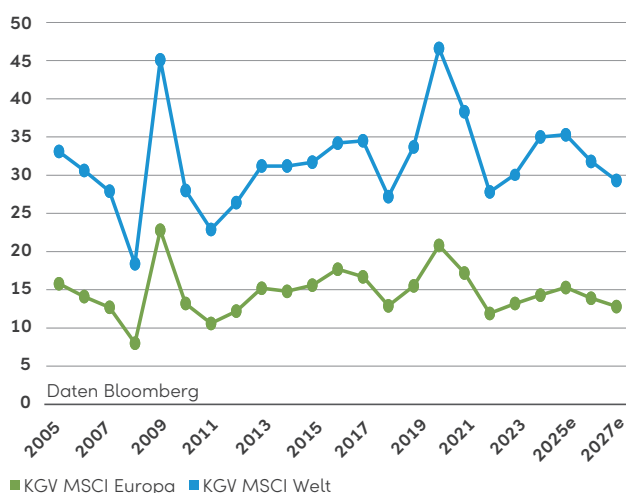


Seit dem Ende der globalen Finanzkrise haben europäische Aktien deutlich schlechter abgeschnitten als der MSCI World. Gründe sind geringes Wachstum, niedrige Zinsen und eine tiefe Inflation. Man traute Europa keine längerfristige Outperformance zu.

So verzeichneten Europa-Fonds in den letzten zehn Jahren konstante Abflüsse, was zu einer breiten Unterbewertung europäischer Vermögenswerte führte. Die Ereignisse der letzten Monate stellen jedoch seismische Verschiebungen in der europäischen Geschichte dar. Im Bereich der Verteidigung erhöhen die europäischen Entscheidungsträger ihre Ausgaben mit einer in der heutigen Zeit beispiellosen Konsequenz und Dringlichkeit. Zur Finanzierung gehören EU-Darlehen in Höhe von EUR 150 Mia. Zusätzlich werden die EU-Finanzhaushaltsvorschriften geändert, um in den nächsten vier Jahren zusätzliche Verteidigungsausgaben in Höhe von EUR 650 Mia. zu ermöglichen. Auf diese Weise dürften die europäischen Ausgaben für die Verteidigung bis zum Ende des Jahrzehnts von aktuell 1.9 % auf 3 % gesteigert werden. Das deutsche Infrastrukturpaket von EUR 500 Mia. schafft bis ins Jahr 2030 zusätzliche 1 % des BIP pro Jahr. US-Zölle und Rezessionsrisiken werden die Volatilität an den Aktienmärkten zwar erhöhen, doch die politischen Veränderungen in Europa werden dauerhaft sein – und längerfristig. Die Erhöhung der Ausgaben und eine potenzielle Neuausrichtung der europäischen Produktionsbasis auf den Verteidigungssektor werden das potenzielle BIP-Wachstum ankurbeln, selbst wenn der bestehende ökonomische Gegenwind anhält. Die EZB wird den Lockerungszyklus fortsetzen und wir glauben deshalb, dass diese politischen Veränderungen höhere Aktienmarktbewertungen rechtfertigen.

Eine Neubewertung kann theoretisch aus zwei Quellen stammen: höheres langfristiges EPS-Wachstum und

Höhere Bewertung möglich



niedrigere Eigenkapitalkosten. Auf der Grundlage von Citigroup-Schätzungen führt ein Anstieg der europäischen EPS-Wachstumsrate von 3 % zu einer Neubewertung von aktuell 15 auf 16.5x des erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV).

Der zweite Treiber für eine Höherbewertung sind niedrigere Eigenkapitalkosten durch niedrigere Risikoprämien für Eigenkapital. Die Eigenkapitalkosten diktieren die Gesamtentschädigung, die Anleger für das Tragen des Aktienrisikos verlangen, und damit die Bewertungen, zu denen sie bereit sind, zu kaufen. Da Europa ein zyklischer Markt ist, tendiert er dazu, mit einer rund 1 % höheren Risikoprämie zu handeln als die Gesamtheit der entwickelten Märkte. Die Risikoprämie schrumpft, wenn das Vertrauen der Anleger steigt, und niedrige Risikoprämien führen zu niedrigen Eigenkapitalkosten. Gemäss Schätzungen von Morgan Stanley führt ein Rückgang der Risikoprämie von 1 % zu einem Anstieg des zukünftigen KGV um 1 Einheit. In einem optimistischen, aber durchaus plausiblen Szenario könnten die Bewertungen also um über 16 % gesteigert werden. Dieses Szenario könnte zusätzlich unterstützt werden durch Umschichtungen von internationalen Anlegern, die im Moment noch gering sind.

Die Dynamik der Neubewertung sollte Zykliker gegenüber defensiven Werten, Value gegenüber Growth und Small Caps gegenüber Large Caps bevorzugen, da diese jeweils unter ihrem langfristigen Bewertungsdurchschnitt notieren. Zu den Sektoren mit der besten Kombination aus Markt-, Wert- und Grössenexponierung gehören Autos, Bau, Grundstoffe, Banken, Versicherungen und Energie. Vom deutschen Infrastrukturpaket dürften Titel wie Heidelberg Materials, Deutsche Telekom, Bechtle, SAP, E.ON und Siemens besonders stark profitieren.

Christoph Hilfiker

Fondsmanager LLB Aktien Europa

Zusätzlich attraktive Free-Cashflow-Rendite



Aktienmärkte im Überblick



Die Aktienmärkte setzten sich in den letzten Wochen weiter positiv in Szene. Allerdings wird das Bild etwas getrübt, wenn man die markante Abwertung des US-Dollar einbezieht. Bemerkenswert war zuletzt die starke Performance der US-lastigen Technologiewerte.

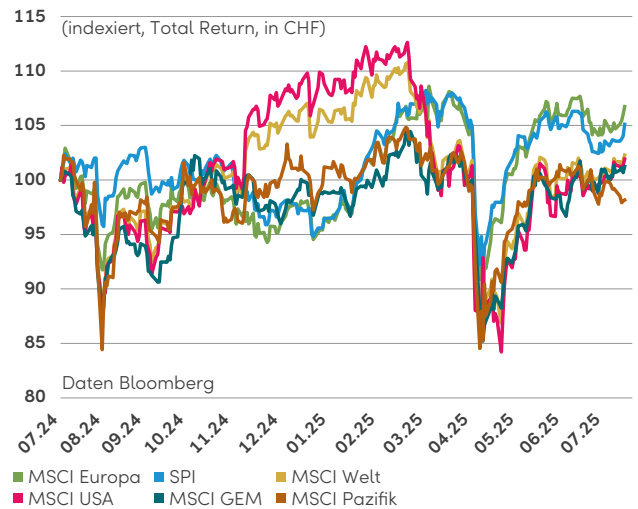
Die obere Grafik zeigt, dass die in Schweizer Franken gemessene Performance der verschiedenen in US-Dollar denominierten Aktienmärkte die bisherigen Höchststände noch nicht wieder erreicht hat. Seit Jahresbeginn liegt der MSCI Welt (in USD) 11 % im Plus, in CHF dagegen 2.5 % im Minus.

Die Anleger gewöhnen sich zunehmend an die erratische (Handels-)Politik aus dem Weissen Haus. Die wirtschaftlichen Bremsspuren werden zwar langsam sichtbar, die US-Ökonomie zeigt sich bisher sehr resilient. Trump brachte bis zum Nationalfeiertag auch sein wohl bedeutendstes innenpolitisches Projekt OBBBA («One Big Beautiful Bill Act») überraschend schnell durch den Kongress. Damit werden die Steuersenkungen für vermögende Private und Unternehmen über die nächsten Jahre weiterhin in Kraft bleiben, was positiv für die Unternehmensgewinne in der näheren Zukunft ist, aber die Verschuldung des Staates mittelfristig weiter in die Höhe treibt. Die Prognosen für die Gewinne der US-Unternehmen blieben in den letzten Wochen stabil bzw. konnten sich gar positiv vom Rest der Welt absetzen, wie die untere Grafik illustriert. Für das Gesamtjahr 2025 werden aktuell +7.4 % Wachstum prognostiziert. Es dürfte für das zweite Quartal zwar etwas schwächer ausfallen als der Jahresdurchschnitt, sich danach aber wieder beschleunigen.

Die europäischen NATO-Staaten haben sich am letzten Gipfeltreffen auf die erwartete Formel 3.5 % für harte Verteidigungsausgaben und zusätzlich 1.5 % für verteidigungsrelevante Infrastruktur geeinigt. So wollen sie in den nächsten Jahren eine Reihe von Fähigkeitslücken schliessen, die sich seit den 90er-Jahren gebildet haben. Nachdem spezifische Aktien aus dem Verteidigungssektor in diesem Jahr bereits enorme Kursgewinne verzeichnen, kann man als Anleger davon profitieren, dass eine breitere Anzahl Unternehmen aus dem Industrie- und Bausektor in den nächsten Jahren ebenfalls überdurchschnittlich begünstigt werden sollte. Wir gehen davon aus, dass Unternehmen, die beispielsweise stark auf den privaten Automobilbau ausgerichtet waren, sich zunehmend auch dem Verteidigungssektor zuwenden werden, der in vielen Bereichen ähnlich gelagert ist. Im Moment ist davon noch relativ wenig in den Gewinnaussichten zu sehen, was aber über die nächsten Quartale durchaus positives Überraschungspotenzial freisetzen könnte.

Christian Zogg
Leiter Equity und Fixed Income Management

Performance regionale Aktienmärkte



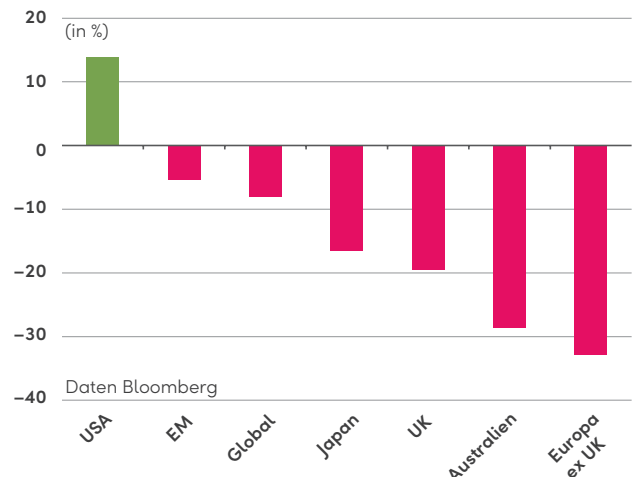
Regionale Bewertung

	EPS-Wachstum		Kurs / Gewinn		Dividenden Rendite	FCF Rendite*
	***FY25	FY26	FY25E	FY26E	FY25E	FY25E
USA	7.4 %	12.3 %	23.6x	20.9x	1.3 %	2.8 %
Europa	-0.4 %	10.4 %	15.1x	13.7x	3.3 %	5.9 %
Schweiz	8.2 %	9.4 %	18.0x	16.7x	3.1 %	4.9 %
Pazifik	0.7 %	10.4 %	17.3x	15.7x	2.9 %	4.3 %
GEM**	16.9 %	12.6 %	13.5x	12.1x	2.8 %	4.7 %

* Free-Cashflow-Rendite, ** Global Emerging Markets, *** FY = Fiskaljahr

Daten Bloomberg

Regionale Gewinnrevisionen der Analysten



Nettoanzahl positiver / (negativer) Gewinnrevisionen



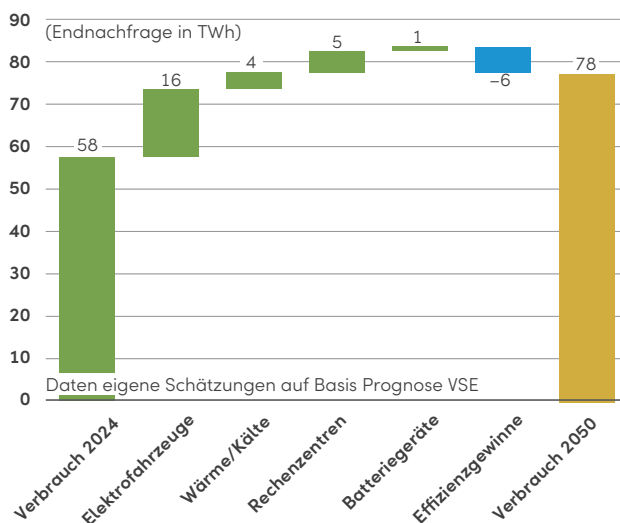
Dank der steigenden Stromnachfrage empfehlen wir den Versorger BKW neu zum Kauf. Gleichzeitig empfehlen wir bei u-blox, die Kursrallye zum Verkauf der Aktie zu nutzen.

BKW profitiert als einer der grössten Versorger der Schweiz vom erwarteten Wachstum beim Stromverbrauch. Dank Elektroautos, Rechenzentren, Wärmepumpen, Klimaanlage sowie Batteriegeräten wie Robotern dürfte die Stromnachfrage in der Schweiz nach einer 20-jährigen Stagnation in Zukunft wieder ansteigen. Der höhere Anteil an erneuerbaren Energien schafft volatile Preise, die BKW dank Pump- und Batteriespeicherlösungen ausnutzen kann. Schliesslich bietet der bis anhin eher schwache Bereich Gebäudetechnik in Zukunft ein deutliches Erholungspotenzial bei der Marge und dürfte ausserdem von der konjunkturellen Belebung im Bauprodukt profitieren. Die Aktie ist mit nur 12 x EV/EBIT rund 16 % unter der internationalen Vergleichsgruppe bewertet. Auch absolut und im Vergleich zu defensiven Schweizer Firmen wie Galenica oder Swisscom (20 x EV/EBIT) ist die Aktie attraktiv bewertet.

U-blox hat dieses Jahr schon fast 50 % dazugewonnen. Gleichzeitig ist die Firma stark betroffen von tieferen USD-Kursen im Vergleich zu Euro und Franken. Gemäss publizierten Angaben von u-blox belastet eine Dollarabwertung von 10 % den Gewinn ceteris paribus mit 20 %. Die Bewertung bietet mit 44 x KGV 2026E wenig Spielraum und die Gewinnschätzungen sind wegen der USD-Schwäche wohl zu hoch. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir darum, die Kursrallye zum Verkauf der Aktie zu nutzen.

Thomas Kühne
Fondsmanager LLB Aktien Schweiz

Schweizer Stromverbrauch dürfte bis 2050 ansteigen

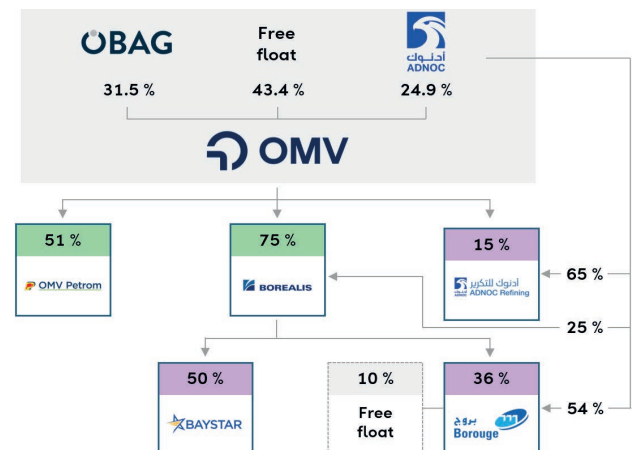


OMV fusioniert global und wird durch Borouge Group International (BGI) der Top-4-Polyolefin-Produzent weltweit. Mit Neptun Deep wird die europäische Marktposition gestärkt. Für uns ein klarer Kauf.

OMV befindet sich seit einigen Jahren in der Transformationsphase in ein nachhaltigeres und auf Kreislaufwirtschaft ausgerichtetes Energieunternehmen. Die beiden Haupttreiber für die Strategie sind zum einen der Chemiespezialist Borealis und zum anderen die rumänische OMV Petrom. Letztere betreibt Europas grösstes Gasprojekt Neptun Deep, wird damit führend bei der Energiewende in Südosteuropa und somit der Russland-Abhängigkeit Europas Abhilfe schaffen. Wir haben an dieser Stelle vor knapp zwei Jahren über die Fantasie einer Grossfusion im Chemiebereich geschrieben. Nun ist es Gewissheit und OMV konnte für eine verhältnismässig geringe Aufzahlung von EUR 1.6 Mrd. gleiche Eigentumsverhältnisse (43 %) wie der Investmentpartner ADNOC herstellen. Damit gelang es dem Management, den vom Markt bis dato noch nicht erkannten Wert des Unternehmens teilweise herauszukehren. Das Potenzial sollte aber weitaus höher sein, da man zukünftig durch die globale Präsenz in Europa, Nordamerika sowie im Mittleren Osten zu deutlich vorteilhafteren Produktionskosten agieren kann. Insgesamt soll BGI einen Equity-Anteil von ca. USD 40 Mrd. besitzen und somit wäre der OMV-Anteil höher als deren eigene Marktkapitalisierung. Allein die vereinbarte Mindestdividende von USD 2.2 Mrd. spült jährlich EUR 900 Mio. in die Kassen von OMV. Wir denken, der Markt hat diese Relationen noch nicht erkannt, und empfehlen auf mittlere Sicht einen Kauf.

Paul Pichler
Fondsmanager LLB Aktien Österreich

Eigentümerstruktur OMV



Daten Borouge 4 intentionally left out
OMV Capital Market Story, July 2025

Europa



Negative Effekte der US-Zollpolitik und geopolitische Risiken dürften die europäischen Börsen weiterhin belasten. Daher setzen wir auf Unternehmen, die einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil besitzen, der vor der Konkurrenz schützt und die Gewinne stabil hält.

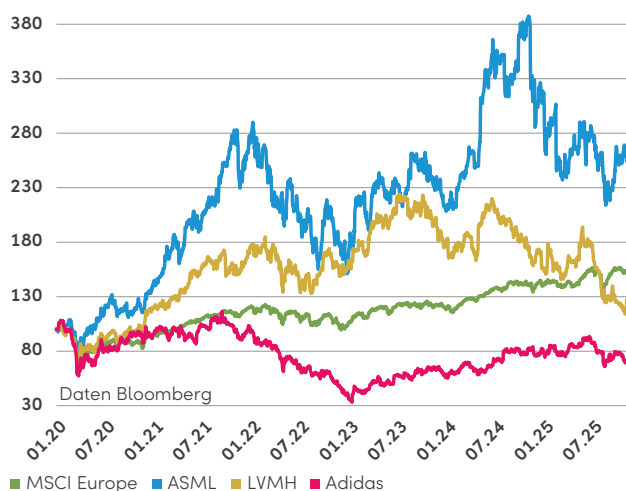
Diese sogenannten «Moats» gibt es in verschiedenen Ausprägungen. Die holländische ASML besitzt einen starken Technologie-Moat, da es eine Verkleinerung der Strukturen von Chips für die künstliche Intelligenz (KI) erreicht. Das ist eine Voraussetzung für die Nutzung der KI bei Smartphones. Die Werkzeugproduktivität und die Litho-Intensität dürften die Margen weiterhin beflügeln. ASML verdient auch als klassisches Wachstumsunternehmen die Kapitalkosten, ist hochprofitabel und sehr attraktiv bewertet.

Zwei Unternehmen mit einem starken Marken-Moat sind LVMH und Adidas. LVMH ist das weltweit grösste Luxusgüterunternehmen mit einer erfolgreichen Akquisitionsstrategie und einem etablierten Vertriebsnetz. Aufgrund von Skaleneffekten, Flächenproduktivität, Diversifizierung und Premiumausrichtung wie Qualität, Design und Exklusivität bleibt die Profitabilität entsprechend hoch. Eine Bodenbildung bei den Revisionen dürfte helfen und LVMH ist mit einem EV/EBITDA von unter 10 sehr attraktiv bewertet. Bei Adidas hat sich die Neupositionierung vom Sportartikelhersteller zum Lifestylegiganten gelohnt. So zeigen Channel-Checks ein starkes Momentum im Bereich Terrace (Samba) und Lifestyle. Trotz des starken Gewinnmoments wurde die Bewertungsprämie sowohl im Vergleich zur Peergroup als auch im Vergleich zur eigenen Historie abgebaut. Die EPS-Schätzungen dürften dem Kurs Auftrieb geben und neue Wachstumstreiber sind identifiziert.

Christoph Hilfiker

Fondsmanager LLB Aktien Europa

Kursrückschläge als Opportunität



Nordamerika



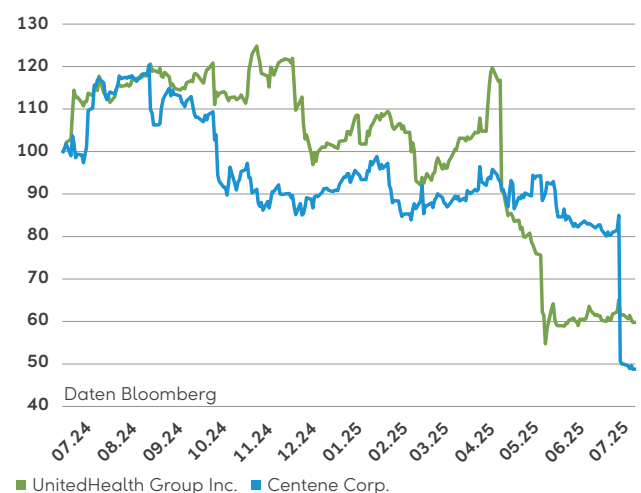
Nach den hohen Kursverlusten bei den Aktien der US-Krankenversicherung UnitedHealth im April dieses Jahres berichtete nun auch der Mitbewerber Centene von stark steigenden Gesundheitskosten der Versicherten, die den Gewinn deutlich negativ beeinflussen.

Auch in diesem Fall war die Kursreaktion heftig: Die Valoren gaben um bis zu -40 % nach. Wir sehen die aktuelle Kursschwäche jedoch als interessante Einstiegsgellegenheit für Investoren mit mittel- bis längerfristigem Anlagehorizont. Einerseits handelt es sich bei den Unternehmen um Dienstleister im Versicherungsbereich. Die abgeschlossenen Verträge haben eine geringe Restlaufzeit und höhere Kosten können somit durch Prämienanpassungen in der nächsten Versicherungsperiode abgedeckt werden. Zweitens gehören die Krankenkassen im neuen System des «Value Based Care» zu den wichtigsten Stellschrauben, um die ausufernden Gesundheitskosten in den USA strukturell einzudämmen. Das US-Gesundheitssystem zählt dabei zu einem der weltweit teuersten, wobei die Kostensteigerungen noch immer anhalten. Unter Value Based Care werden neu konkrete Behandlungserfolge gemessen, es gibt «Best Practice»-Routinen und eine klare Kostensprache abhängig vom Erfolg der jeweiligen Behandlung. Ohne dieses System würden Kostensteigerungen gar noch höher ausfallen. UnitedHealth scheint uns als integrierter Gesundheitsdienstleister besonders gut positioniert. Das Unternehmen bietet Krankenversicherungen, Gesundheitsdienstleistungen und Apothekenservices im ganzen Land an. Aufgrund der hohen Anzahl an Versicherten verfügt UnitedHealth zudem über einen Goldschatz an Gesundheitsdaten, deren Auswertung weitere Optimierungspotenziale erkennbar machen dürfte.

Timo Gruber

Fondsmanager LLB Aktien Nordamerika

Aktienkursentwicklung über 12 Monate



Alternative Anlagen



Die jüngsten geopolitischen Spannungen und die unendliche Geschichte bei der US-Zollpolitik können den Goldpreis nicht beflügeln. Cat Bonds und Schweizer Immobilienfonds sollten nicht direkt von diesen Themen tangiert werden. Sie haben andere Risikofaktoren.

Cat Bonds:

Der Cat-Bond-Markt kann ein reges Investoreninteresse auf sich ziehen. Die Emissionen von Katastrophenanleihen und versicherungsgebundenen Wertpapieren erreichten im zweiten Quartal 2025 ein Volumen von USD 10.5 Mia. Damit wuchsen die ausstehenden Anleihen um über USD 4.5 Mia. auf ein neues Quartalshoch von USD 56.7 Mia., wie Marktberichte offenlegten. In der noch jungen Hurricane Season machte vor allem der grosse Sturm Erick von sich reden. Die geschätzten versicherten Schäden des Hurrikans Erick, der die mexikanische Pazifikküste heimsuchte, dürften deutlich unter den versicherten Schäden des Hurrikans Otis aus dem Jahr 2023 (ca. USD 2 Mia.) liegen.

Schweizer Immobilienfonds:

Wie der aktuelle Online-Wohnungsindex von SVIT Schweiz, HEV Schweiz und Newhome gut veranschaulicht, ist es zu einer spürbaren Entspannung am Schweizer Wohnimmobilienmarkt gekommen. Davon konnte die Agglomeration Zürich profitieren. In der 12-Monats-Spanne bis Ende Q1 2025 wurden 70'000 oder 21 % mehr Wohnungen inseriert. Dabei traf ein höheres Angebot auf eine gewisse Nachfrageverschiebung in andere Ballungsgebiete. Auswirkungen auf die Schweizer Immobilienfonds sind eher nicht spürbar. Die Agio-Thematik für den gesamten Markt bewegt sich mit etwa 33 % noch immer in einer leicht angespannten Region.

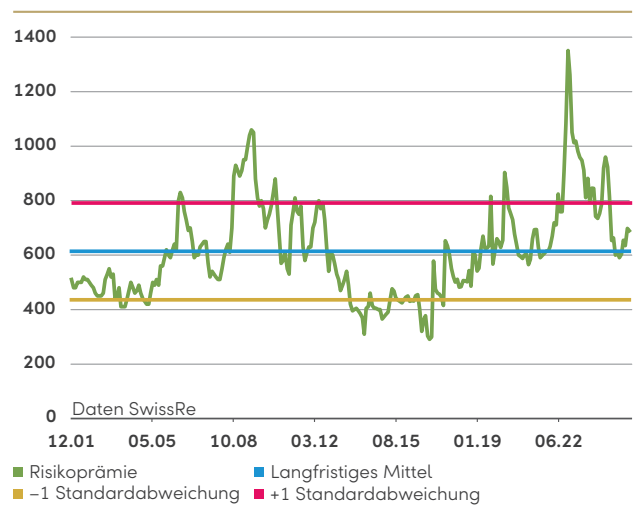
Gold:

Nachdem er Rekordwerte von über USD 3'400 pro Unze erreicht hatte, zeigte sich der Goldmarkt in einer konsolidierenden Phase und bewegte sich volatil seitwärts. Auch der schwache US-Dollar konnte den Goldpreis nicht weiter beflügeln. Der US Economic Policy Uncertainty Index veranschaulicht, dass sich wirtschaftspolitische Unsicherheiten insgesamt abgeschwächt haben. Auf die Eskalation im Nahen Osten reagierte der Goldpreis überraschend verhalten bzw. auf die rasche Deeskalation war die Preisreaktion negativ. Auch der Anstieg der ETF-Goldbestände hatte im Mai seit längerer Zeit eine Pause eingelegt. Die Nachfrage der Zentralbank nach Gold bleibt hingegen auf strukturell hohem Niveau und Gold bleibt ein wichtiger Diversifikator im Portfoliokontext.

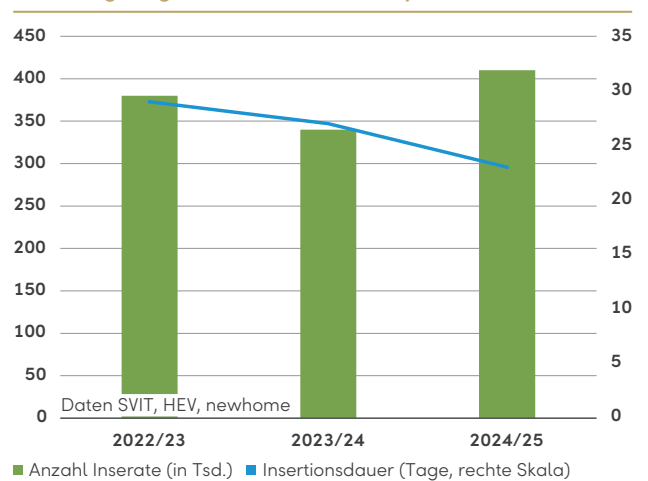
Bernhard Schmitt

Leiter Equity & Multi Manager Management

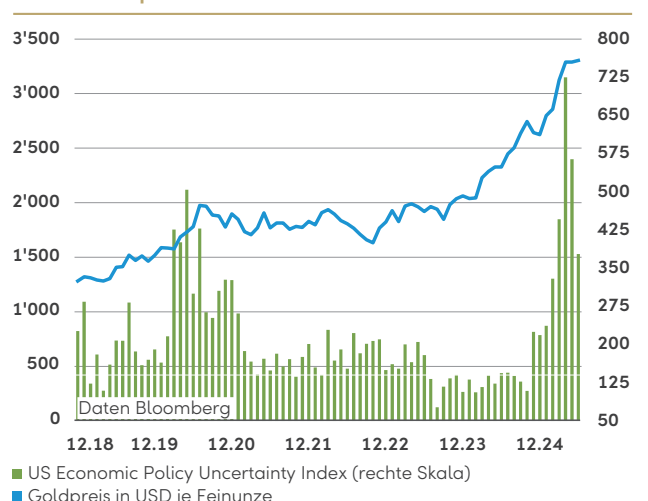
Cat-Bond-Markt



Wohnungsangebot auf CH-Internetplattformen



Wirtschaftspolitische Unsicherheit und Gold



LLB Comfort – Unsere Vermögensverwaltung

Die Sicherung und ertragreiche Bewirtschaftung Ihres Vermögens ist unser wichtigstes Anliegen. Als leistungsfähiger Partner unterstützen wir Sie gerne in allen Aspekten der Vermögensverwaltung. Die LLB bietet seit dem 1. August 2022 Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsmandate mit unterschiedlich starker Nachhaltigkeitsausrichtung an. Jedem Kunden wird entsprechend seiner Präferenzen die passende Lösung für nachhaltiges Anlegen angeboten.

Makroökonomische, regulatorische und soziodemografische Faktoren erhöhen zusammen mit Anforderungen der Nachhaltigkeit die Komplexität der Verwaltungsaufgaben. Gleichzeitig fordern die Anleger von ihrem Vermögensverwalter zu Recht zunehmende Flexibilität und die Berücksichtigung ihrer individuellen Bedürfnisse. Auf diesen Anforderungen baut das Leistungsangebot von LLB Comfort auf, den Vermögensverwaltungsmandaten der LLB.

Aus dieser Zusammenarbeit ziehen Sie folgenden Nutzen:

- Sie haben die Gewissheit, dass Ihr Vermögen stets optimal betreut wird und dabei Ihre Wünsche berücksichtigt werden.
- Mit der laufenden Überwachung Ihres Portfolios streben wir die kontinuierliche Verbesserung der Performance an. Das heisst, unsere Spezialisten suchen den Markt systematisch nach Risikoprämien sowie Anlagechancen ab und nutzen diese zu Ihrem Vorteil.
- Sie erhalten mehr Zeit für andere Aspekte der Verwaltung Ihres Vermögens, weil Sie Routinetätigkeiten an die Spezialisten des LLB Asset Managements delegieren.
- Ihr persönlicher Kundenberater bleibt Ihr direkter Ansprechpartner für alle finanziellen Anliegen. Gerne unterstützt er Sie auch bei weiteren Aufgaben in der Verwaltung Ihres Vermögens.
- Sie wählen den von Ihnen gewünschten Grad an Nachhaltigkeit – wir haben dafür die passende Lösung.
- Die LLB bietet Nachhaltigkeit ohne Zusatzkosten für Sie. Nachhaltige Anlagen sind bei uns nicht teurer als traditionelle Anlageformen.
- Wir informieren Sie regelmässig, transparent und umfassend über die Entwicklung Ihrer Vermögenswerte – mit einem Reporting, das die Anlageperformance nach internationalen Standards (GIPS) darstellt.
- Wir erläutern Ihnen unsere Anlageentscheide verständlich – insbesondere weil wir überzeugt sind, dass anspruchsvolle und gut informierte Kunden langfristig die besten Partner sind.

Wie jede Veranlagung in eine Kapitalanlage birgt diese neben Chancen auch Risiken (Bonitäts-, Liquiditäts-, Kurschwankungs-, Zinsrisiko etc.).

Der mit Abstand wichtigste Faktor für den Anlageerfolg ist die Wahl der passenden Strategie. Unsere Kundenberater haben das Wissen und die Mittel, um gemeinsam mit Ihnen die Anlagestrategie zu finden, die auf Ihre persönliche Situation zugeschnitten ist.

So individuell unsere Kunden sind, so verschieden sind ihre Bedürfnisse. Wir analysieren Ihre aktuelle Vermögenssituation und Ihre Anlageziele. Dabei berücksichtigen wir Faktoren wie Ihre Ertragsersparung, Ihre Risikotoleranz, Ihre Nachhaltigkeitserwartungen und Ihren Anlagehorizont. Besonders berücksichtigen wir Ihre Lebenssituation und Ihre Liquiditätsbedürfnisse. In einem nächsten Schritt definieren wir gemeinsam mit Ihnen die für Sie passende Anlagestrategie. Basierend auf Ihrem Anlageprofil investieren wir breit diversifiziert und verwalten Ihr Vermögen aktiv.

Unsere Erfahrung zeigt, dass sich die Bedürfnisse der Anleger in der Regel auf einige wenige, typische Rendite-Risiko-Profile konzentrieren – wir stellen diese auf der folgenden Seite detailliert vor. Diese Strategieprofile bieten wir risikokontrolliert und optimiert in den Referenzwährungen CHF, EUR und USD an. Darüber hinaus gehende Erwartungen nehmen wir gerne auf und entwerfen zusammen mit Ihnen die für Sie passende Anlagestrategie.

Optimierung und Performance

Wir verwenden einen systematischen, valueorientierten Selektionsprozess bei der Auswahl der Wertpapiere und Fonds. Dadurch investieren wir in günstig bewertete Titel und nutzen deren langfristiges Potenzial, überdurchschnittliche Erträge zu erzielen. Gleichzeitig berücksichtigen wir bei der Auswahl die LLB-Nachhaltigkeitskriterien. Wir streben nach breiter Diversifikation sowohl nach Anlagekategorien als auch innerhalb der Anlageklassen nach Einzeltiteln. Denn diversifizierbare Risiken werden von den Märkten nicht entschädigt. Unsere global diversifizierte Vermögensaufteilung hat hohe Fremdwährungsquoten zur Folge. Diese sichern wir weitgehend ab und investieren das dadurch frei werdende Risikobudget in ertragbringende Anlageklassen.

Wir vereinbaren mit dem Kunden, von den vertraglich festgelegten Gewichten der Anlageklassen in einem definierten Mass abweichen zu können. Dadurch können wir besondere Marktumstände optimal nutzen. In unserem Anlageausschuss denken wir in Ertragsersparungen über zwölf Monate. Hierfür werden periodisch quantitative und qualitative Faktoren systematisch abgearbeitet. Wir konstruieren mithilfe unserer proprietären Optimierungssoftware effiziente Portfolios, die ein vorgegebenes Risikobudget zur Maximierung des erwarteten Ertrages nutzen. Einen Überblick über unser breites Angebot geben wir Ihnen auf den folgenden Seiten.

Anlagestrategien und taktische Asset Allocation

Strategien im Überblick

Im Rahmen unserer Vermögensverwaltung mit LLB Comfort bieten wir ein breites Angebot verschiedener Anlagestrategien an, die den unterschiedlichsten Anforderungen in Bezug auf Anlagehorizont, Nachhaltigkeit und Einsatz verschiedener Anlagekategorien gerecht werden. Alle Strategiemodelle verfügen über ein herausragendes Risiko-Ertrags-Verhältnis.

LLB-Strategiemodelle

Die LLB-Strategiemodelle investieren in unterschiedlicher Gewichtung in die klassischen Anlagekategorien wie Geldmarktanlagen, Aktien und Obligationen. Neben Staats- und Unternehmensanleihen berücksichtigen wir auch Wandelanleihen, inflationsgeschützte und High-Yield-Obligationen. Dabei achten wir auf eine hohe Qualität der Wertschriften. Es stehen sechs verschiedene Risiko-Ertrags-Modelle in jeweils drei Referenzwährungen zur Auswahl (CHF, EUR und USD). Diese Modelle nennen wir Festverzinslich, Konservativ, Rendite, Ausgewogen, Wachstum und Aktien. In der genannten Reihenfolge steigen sowohl Risiko- und Ertragserwartung als auch der notwendige Anlagehorizont des Anlegers.

Investment-Themen

Wir bieten Ihnen vier verschiedene, nachhaltige Vermögensverwaltungslinien an: Welt ESG, Schweiz ESG, Alternativ ESG und Passiv ESG. Die Strategie Welt bieten wir zudem als ESG+ an – «Plus» bedeutet mit deutlich höherem Nachhaltigkeitsanspruch. Weitere Angaben hierzu finden Sie auf den folgenden Seiten beziehungsweise in unseren LLB-Comfort-Publikationen.

Anlageklassen	Gewichtung
Liquidität	↗
Anleihen	●
Anleihen guter Qualität	↘
Inflationsgeschützte Anleihen	●
Schwellenländeranleihen	↗
Wandelanleihen	↗
Aktien	●
Aktien Entwickelte Märkte	●
Schwellenländeraktien	●
Direkt-Immobilien	●
Rohstoffe	↘
Cat-Bonds	●

Taktische Asset Allocation

Fundamentalfaktoren belasten den US-Dollar

Die erratische US-Zollpolitik sorgt weiterhin für Verunsicherung über den Status des US-Dollar als sicherer Hafen. Angesichts des jüngsten US-Haushalts zeichnet sich keine Bereitschaft zur Konsolidierung öffentlicher Finanzen ab. Zudem ziehen höhere US-Zölle ein steigendes Leistungsbilanzdefizit nach sich. Infolge dieser Fundamentalfaktoren streben wir eine neutrale Gewichtung des US-Dollar zum Franken an. Die Bank of Japan dürfte bei der Zinsstraffung vorerst pausieren, was den Yen dämpfen wird. Aufgrund des historisch grossen Erholungspotenzials verzichten wir dennoch auf eine Yen-Absicherung.

USD-Obligationen zurück auf Neutral

Im ersten Halbjahr haben USD-Obligationen eine gute Performance erzielt. Der Zeitpunkt, das Übergewicht auf ein Neutralgewicht zu reduzieren, ist darum günstig. Der Grund für die Herabstufung ist das hohe Risiko, dass sich die Anleger über das anhaltend hohe US-Defizit Sorgen machen könnten, was zu steigenden Langfristzinsen führen würde.

Aktien – neutrale Aktienquote beibehalten

Es hat sich auch in den letzten Wochen ausbezahlt, kühlen Kopf zu bewahren und an der neutralen Aktienpositionierung festzuhalten. Taktisch weichen wir bei der regionalen Gewichtung primär aus Bewertungsüberlegungen leicht ab. So sind die Schweiz und Europa übergewichtet, die pazifische Region und die Schwellenländer werden neutral gewichtet und der nordamerikanische Aktienmarkt leicht untergewichtet.

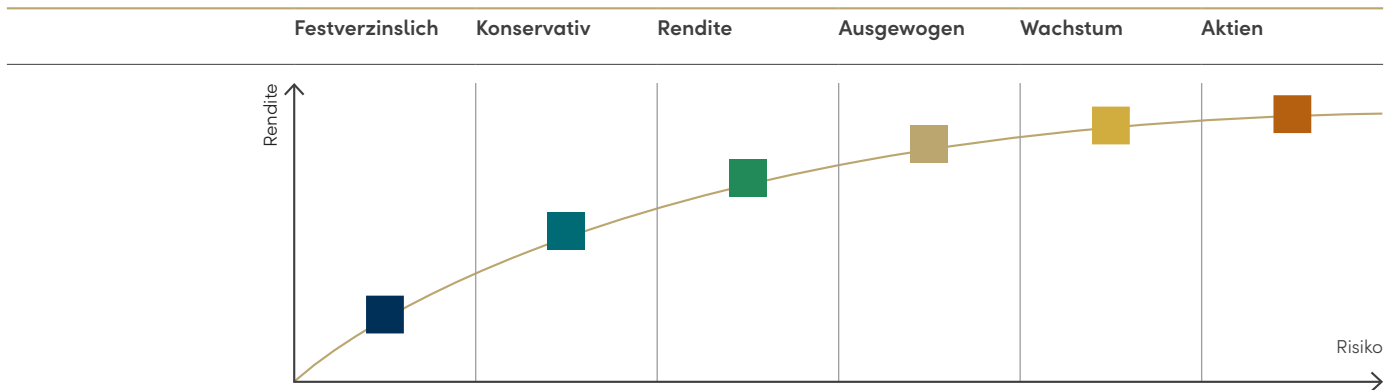
Alternative Anlagen (inkl. Cat Bonds)

Der Cat-Bond-Markt verzeichnete im zweiten Quartal 2025 ein starkes Wachstum mit hohen Neuemissionen, wodurch das Gesamtvolumen auf ein Rekordhoch von 56.7 Milliarden US-Dollar stieg. Das anhaltende Investoreninteresse unterstreicht die Attraktivität dieses Marktes. Die Risikoprämie bewegt sich weiter um den langfristigen Mittelwert und der Expected Loss hat sich leicht abgebaut. Wir halten an unserer neutralen Gewichtung fest. Bei den Hedge Funds zeigen aktiennahe Strategien weiterhin eine positive Performance. Wir sind in Hedge Funds untergewichtet. Gold befindet sich nach Erreichen von Rekordwerten in einer Konsolidierung. Die Reaktion auf die Eskalation im Nahen Osten war überraschend verhalten und weitere Deeskalationen seitens der Geopolitik wie auch Handelsabkommen wären belastend für den Goldpreis. Wir sind in Goldanlagen untergewichtet.

Rendite und Risiko der LLB-Anlagestrategien

Wir bieten unseren Kunden auf ihre Bedürfnisse, Ziele und Möglichkeiten abgestimmte Anlagestrategien mit unterschiedlich hohen Aktienanteilen in den Referenzwährungen CHF, EUR und USD an. Der Anlagehorizont, die Risikobereitschaft und die Vermögensstruktur spielen in der Vermögensverwaltung eine entscheidende Rolle.

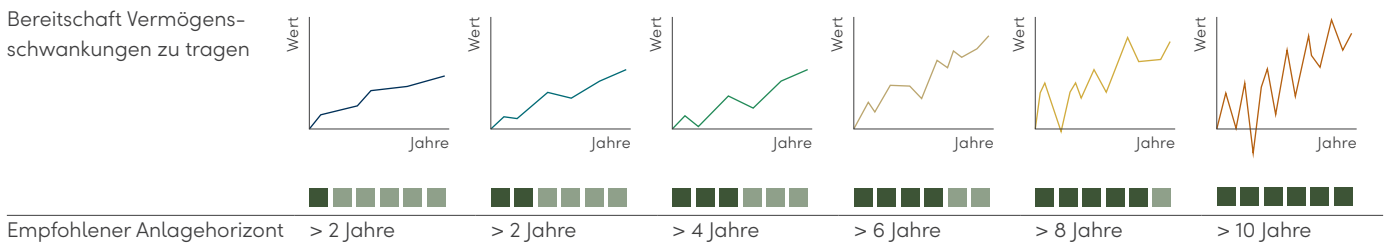
Strategien im Überblick (schematische Darstellung)



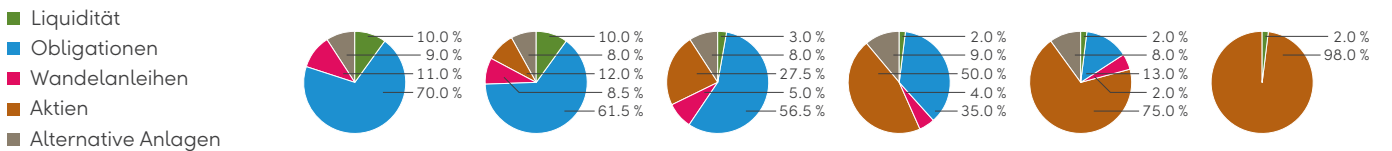
Anlageziele



Anlegerprofil



Indikative Struktur



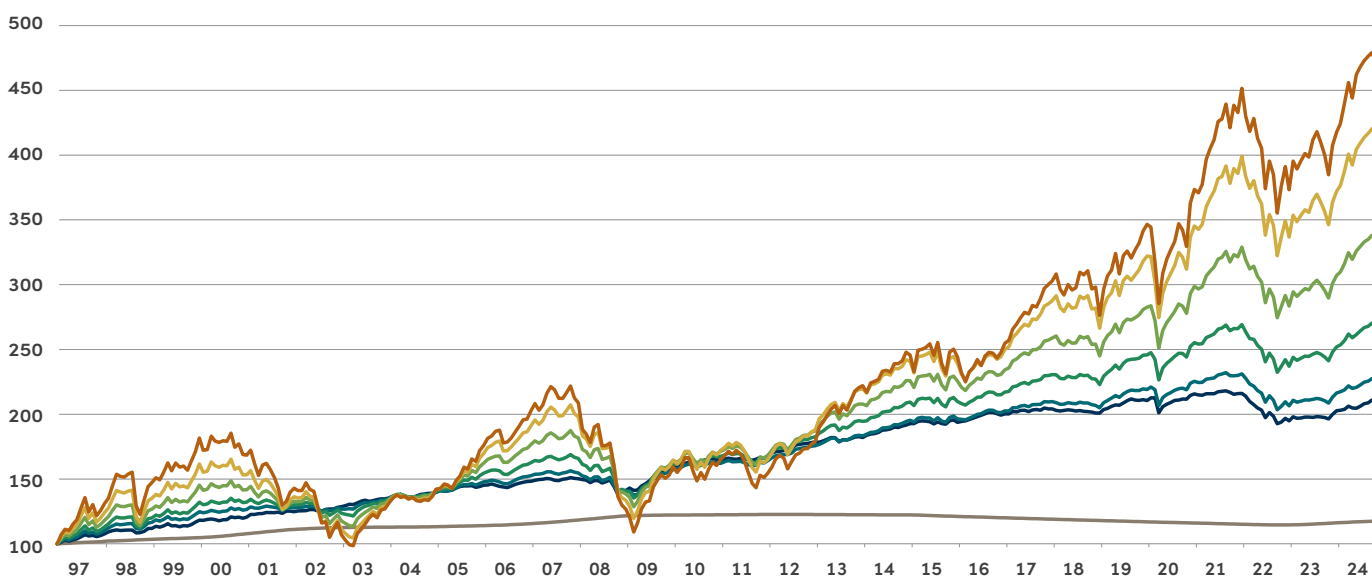
Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (CHF)

Rendite und Risiko – LLB Comfort Welt ESG (CHF)

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Erwartete Rendite p. a. (3 – 5 Jahre)	1.25 – 2.25 %	1.75 – 2.75 %	2.25 – 3.25 %	3.25 – 4.25 %	4.50 – 5.50 %	5.50 – 6.50 %
Extremwerte 12 Monate (12.1996 – 12.2024)*	▲ +14.5% ▼ -11.2%	▲ +16.1% ▼ -11.5%	▲ +20.8% ▼ -16.6%	▲ +28.4% ▼ -24.8%	▲ +37.8% ▼ -33.9%	▲ +45.6% ▼ -40.9%
Wahrscheinlichkeit von 12 Monatsperioden mit negativer Performance (12.1996 – 12.2024)*	einmal in 7 Jahren	einmal in 5.5 Jahren	einmal in 4.5 Jahren	einmal in 4 Jahren	einmal in 3.5 Jahren	einmal in 3.5 Jahren

* Diese Periode umfasst fünf globale Extremsituationen an den Aktienmärkten (Asien-Krise 1998, High-Tech-Bubble 2000, Immobilien- und Finanzkrise 2008, Corona-Krise 2020, Straffung der Geldpolitik 2022).

Eine CHF-Anlage hätte sich vom 31.12.1996 bis zum 31.12.2024 wie folgt entwickelt:



■ Sparkonto ■ Festverzinslich ■ Konservativ ■ Rendite ■ Ausgewogen ■ Wachstum ■ Aktien

Die Wertentwicklung der Anlagestrategien wurde auf der Basis der strategischen Vermögensaufteilung dargestellt. Als Datengrundlage für die jeweiligen Anlageklassen werden Marktindices mit den Gewichtungen Stand März 2025 verwendet. Die Periode von 12.1996 – 12.2024 umfasst fünf globale Extremsituationen an den Aktienmärkten (Asien-Krise 1998, High-Tech-Bubble 2000, Immobilien- und Finanzkrise 2008, Corona-Krise 2020, Straffung der Geldpolitik 2022).

Wertentwicklung im Überblick

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Historische Rendite p. a. (12.1996 – 12.2024)	2.8 %	3.1 %	3.7 %	4.6 %	5.4 %	5.9 %
Maximale Break-Even-Periode nach einer Extremsituation	22 Monate	38 Monate	41 Monate	64 Monate	66 Monate	74 Monate

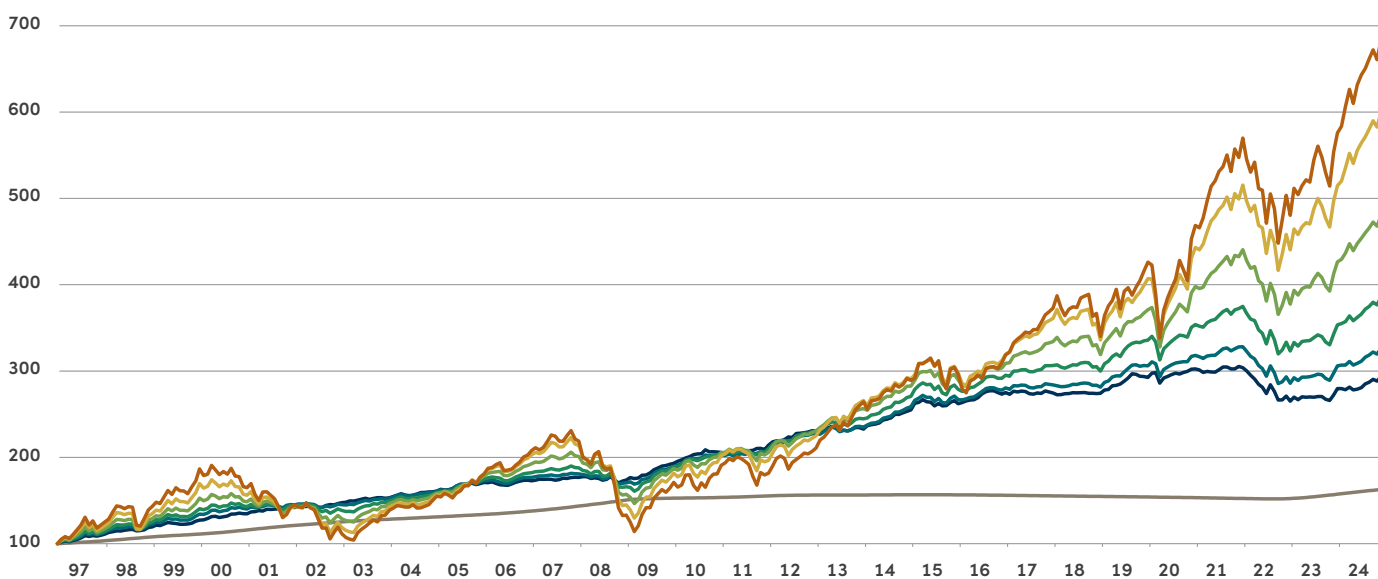
Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (EUR)

Rendite und Risiko – LLB Comfort Welt ESG (EUR)

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Erwartete Rendite p. a. (3 – 5 Jahre)	3.00 – 4.00 %	3.50 – 4.50 %	4.00 – 5.00 %	4.75 – 5.75 %	5.75 – 6.75 %	6.50 – 7.50 %
Extremwerte 12 Monate (12.1996 – 12.2024)*	▲ +13.2% ▼ -12.8%	▲ +15.5% ▼ -12.9%	▲ +20.4% ▼ -13.8%	▲ +29.1% ▼ -23.7%	▲ +40.3% ▼ -34.6%	▲ +48.5% ▼ -42.2%
Wahrscheinlichkeit von 12 Monatsperioden mit negativer Performance (12.1996 – 12.2024)*	einmal in 7.5 Jahren	einmal in 7 Jahren	einmal in 5.5 Jahren	einmal in 4.5 Jahren	einmal in 4 Jahren	einmal in 3.5 Jahren

* Diese Periode umfasst fünf globale Extremsituationen an den Aktienmärkten (Asien-Krise 1998, High-Tech-Bubble 2000, Immobilien- und Finanzkrise 2008, Corona-Krise 2020, Straffung der Geldpolitik 2022).

Eine EUR-Anlage hätte sich vom 31.12.1996 bis zum 31.12.2024 wie folgt entwickelt:



■ Sparkonto ■ Festverzinslich ■ Konservativ ■ Rendite ■ Ausgewogen ■ Wachstum ■ Aktien

Die Wertentwicklung der Anlagestrategien wurde auf der Basis der strategischen Vermögensaufteilung dargestellt. Als Datengrundlage für die jeweiligen Anlageklassen werden Marktindices mit den Gewichtungen Stand März 2025 verwendet. Die Periode von 12.1996 – 12.2024 umfasst fünf globale Extremsituationen an den Aktienmärkten (Asien-Krise 1998, High-Tech-Bubble 2000, Immobilien- und Finanzkrise 2008, Corona-Krise 2020, Straffung der Geldpolitik 2022).

Wertentwicklung im Überblick

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Historische Rendite p. a. (12.1996 – 12.2024)	3.9 %	4.3 %	4.9 %	5.8 %	6.6 %	7.1 %
Maximale Break-Even-Periode nach einer Extremsituation	8 Monate	38 Monate	38 Monate	52 Monate	62 Monate	66 Monate

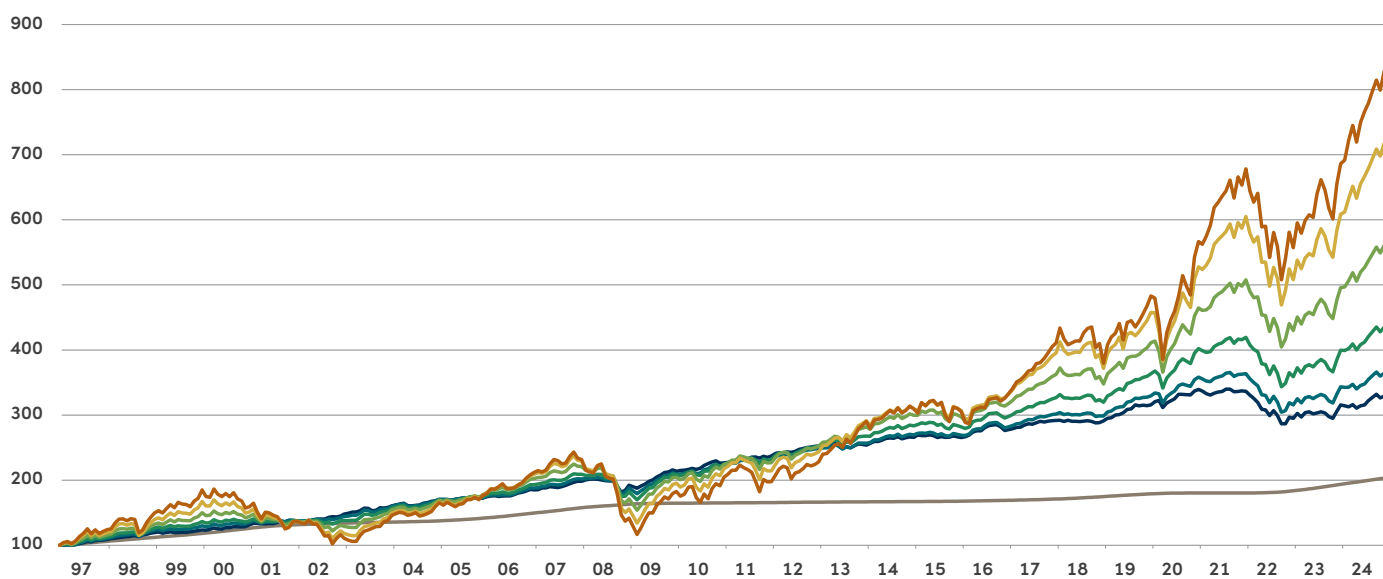
Die Wertentwicklung LLB Comfort Welt ESG (USD)

Rendite und Risiko – LLB Comfort Welt ESG (USD)

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Erwartete Rendite p. a. (3 – 5 Jahre)	4.50 – 5.50 %	5.00 – 6.00 %	5.50 – 6.50 %	6.25 – 7.25 %	7.00 – 8.00 %	7.75 – 8.75 %
Extremwerte 12 Monate (12.1996 – 12.2024)*	▲ +17.2 % ▼ -14.7 %	▲ +17.4 % ▼ -15.4 %	▲ +22.9 % ▼ -18.2 %	▲ +32.0 % ▼ -28.2 %	▲ +43.7 % ▼ -38.0 %	▲ +53.4 % ▼ -45.2 %
Wahrscheinlichkeit von 12 Monatsperioden mit negativer Performance (12.1996 – 12.2024)*	einmal in 9.5 Jahren	einmal in 9 Jahren	einmal in 6.5 Jahren	einmal in 5 Jahren	einmal in 4.5 Jahren	einmal in 4 Jahren

* Diese Periode umfasst fünf globale Extremsituationen an den Aktienmärkten (Asien-Krise 1998, High-Tech-Bubble 2000, Immobilien- und Finanzkrise 2008, Corona-Krise 2020, Straffung der Geldpolitik 2022).

Eine USD-Anlage hätte sich vom 31.12.1996 bis zum 31.12.2024 wie folgt entwickelt:



■ Sparkonto ■ Festverzinslich ■ Konservativ ■ Rendite ■ Ausgewogen ■ Wachstum ■ Aktien

Die Wertentwicklung der Anlagestrategien wurde auf der Basis der strategischen Vermögensaufteilung dargestellt. Als Datengrundlage für die jeweiligen Anlageklassen werden Marktindices mit den Gewichtungen Stand März 2025 verwendet. Die Periode von 12.1996 – 12.2024 umfasst fünf globale Extremsituationen an den Aktienmärkten (Asien-Krise 1998, High-Tech-Bubble 2000, Immobilien- und Finanzkrise 2008, Corona-Krise 2020, Straffung der Geldpolitik 2022).

Wertentwicklung im Überblick

	Festverzinslich	Konservativ	Rendite	Ausgewogen	Wachstum	Aktien
Historische Rendite p. a. (12.1996 – 12.2024)	4.3 %	4.7 %	5.3 %	6.3 %	7.2 %	7.8 %
Maximale Break-Even-Periode nach einer Extremsituation	16 Monate	34 Monate	31 Monate	40 Monate	59 Monate	65 Monate

Eine Strategie – Viele Möglichkeiten

So unterschiedlich wie die individuellen Anlagestrategien unserer Kunden sind, so vielfältig gestaltet sich deren Umsetzung. Damit wir möglichst optimal auf Ihre Bedürfnisse und Erwartungen eingehen können, bieten wir verschiedene Möglichkeiten für Ihre nachhaltige Vermögensanlage an. Die Investitionen erfolgen mittels Kollektivanlagen. Wo sinnvoll kommen bei der Direktanlageumsetzung auch Einzeltitel zum Einsatz. Die Grundlage bildet jederzeit unsere bewährte Anlagepolitik.

LLB Comfort Welt ESG und LLB Comfort Welt ESG+ Global diversifiziert

Sie investieren weltweit in die attraktivsten Regionen. Durch die internationale Diversifikation partizipieren Sie dabei an den globalen Trends und Entwicklungen. Die Strategie Welt ESG+ setzt dabei noch mehr Impact-Anlagen ein, die eine deutlich erhöhte Ausprägung bezüglich Nachhaltigkeit bieten.

LLB Comfort Schweiz ESG Innovationsstarker Heimmarkt

Sie investieren schwergewichtig in den Wirtschaftsstandort Schweiz. Dieser zeichnet sich durch eine hohe Innovationskraft, Wettbewerbsfähigkeit und politische Stabilität aus. Investitionen werden überwiegend in CHF getätigt, Aktienanlagen ausschliesslich in Schweizer Unternehmen.

LLB Comfort Alternativ ESG Risikomindernde Opportunitäten

Sie investieren weltweit in attraktive Regionen sowie verstärkt in alternative Anlageklassen. Durch stärkere Beimischung von Hedge Funds und Gold zulasten Obligationen kann ein geringeres Zinsänderungsrisiko bei unveränderter Ertragserwartung erzielt werden.

LLB Comfort Passiv ESG Indexnah investiert

Sie investieren weltweit in die attraktivsten Regionen. Die Umsetzung erfolgt vorwiegend über passive Anlageinstrumente, welche die Marktentwicklung möglichst gut replizieren. Wo notwendig werden aktive Kollektivanlagen eingesetzt.

Investitionsform Einmalig

Wir investieren für Sie den gesamten Anlagebetrag unmittelbar nach der Erteilung des Vermögensverwaltungsmandates. Sie partizipieren zeitnah von den Entwicklungen an den Finanzmärkten.

Gestaffelt

Der Aktienanteil ist einer der wichtigsten Treiber zum langfristigen Anlageerfolg. Die Aktienquote wird nicht von Anfang an ausgeschöpft. Vielmehr steigt sie stufenweise von der Startquote bis zur definierten Zielquote. In regelmässigen und überschaubaren Schritten kommen Sie so in Ihrem Portfolio zu einem sorgfältig aufgebauten Aktienanteil. Die volle Quote wird nach einem Zeitraum von rund zwei Jahren erreicht.

Preismodelle All-in-Modell

Das optimale Preismodell für alle, die sich bei den Kosten klare Verhältnisse wünschen. Sie zahlen einen pauschalen Gebührensatz auf dem verwalteten Vermögen. Es fallen keine weiteren Courtagen und Depotgebühren an.

All-in-Modell – Performanceabhängig mit High Watermark

Das Preismodell mit Beteiligung der Bank im Erfolgsfall. Sie zahlen einen reduzierten Basistarif auf dem verwalteten Vermögen sowie eine Performancegebühr. Diese verrechnen wir nur, wenn es uns gelingt, die bisherige kumulierte Performance (High Watermark) zu überschreiten. Es fallen keine weiteren Courtagen und Depotgebühren an.

LLB Comfort Umsetzungsmöglichkeiten	Welt	Schweiz	Alternativ	Passiv
Anlagefokus	Global diversifiziert	Innovationsstarker Heimmarkt	Risikomindernde Opportunitäten	Indexnah investiert
Nachhaltigkeitsangebot	ESG / ESG+	ESG	ESG	ESG
Referenzwährung	CHF / EUR / USD	CHF	CHF / EUR	CHF / EUR
Anlagestrategien	Festverzinslich bis Aktien	Rendite bis Aktien	Rendite und Ausgewogen	Rendite bis Aktien
Direktanlagen ab 1'000'000	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	(n. a.)
Kollektivanlagen ab 250'000	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell mit / ohne Performanceabhängigkeit	All-in-Modell ohne Performanceabhängigkeit

Rechtlicher Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellen weder eine Aufforderung, ein Angebot, noch eine Empfehlung zum Erwerb beziehungsweise Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen oder Rechtsgeschäften dar. Die Informationen in dieser Publikation stellen für den Leser keine Entscheidungshilfen dar. Bei Anlageentscheidungen lassen Sie sich bitte von qualifiziertem Personal beraten.

Verkaufsbeschränkungen

Der Inhalt dieser Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, welche den Vertrieb der Publikation bzw. der darin aufgeführten Anlagefonds verbietet (aufgrund der Nationalität der betreffenden Person, ihres Wohnsitzes oder aus anderen Gründen). Personen, die in den Besitz dieser Publikation gelangen, müssen sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Die Anteile der in dieser Publikation beschriebenen Anlagefonds wurden insbesondere nicht nach dem United States Securities Act 1933 registriert und dürfen, ausser in Verbindung mit einem Geschäft, welches dieses Gesetz nicht verletzt, weder direkt noch indirekt in den Vereinigten Staaten, d. h. Staatsangehörigen oder Personen mit Wohnsitz in den Vereinigten Staaten, Kapitalgesellschaften oder anderen Rechtsgebilden, die nach dem Recht der Vereinigten Staaten errichtet wurden oder verwaltet werden, angeboten, an diese veräussert, weiterveräussert oder ausgeliefert werden. Der Begriff «Vereinigte Staaten» umfasst die Vereinigten Staaten von Amerika, alle ihre Gliedstaaten, Territorien und Besitzungen (Possessions) sowie alle Gebiete, die ihrer Rechtshoheit unterstehen.

Risikohinweis

Bitte beachten Sie, dass sich der Wert einer Investition steigend wie auch fallend verändern kann. Die zukünftige Performance von Investitionen kann nicht aus der vergangenen Kursentwicklung abgeleitet werden. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen zusätzlich Währungsschwankungen. Anlagen mit hoher Volatilität können starken Kursschwankungen ausgesetzt sein. Diese Kursschwankungen können die Höhe des angelegten Betrages ausmachen oder diesen sogar übersteigen. Die Erhaltung des investierten Kapitals kann somit nicht garantiert werden. Weitere Informationen über Risiken erhalten Sie von der Liechtensteinischen Landesbank AG (nachfolgend LLB). Zudem können diese der Broschüre des Liechtensteinischen Bankenverbandes Risiken im Effektenhandel oder derjenigen der Schweizerischen Bankiervereinigung «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» entnommen werden.

Keine Zusicherung oder Gewährleistung

Sämtliche Informationen werden von der LLB bzw. Gruppengesellschaften unter grösster Sorgfalt zusammengestellt. Die veröffentlichten Informationen und Meinungen stammen aus von der LLB bzw. den Gruppengesellschaften als zuverlässig erachteten Quellen. Die LLB-Gruppe übernimmt jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der in diesen Publikationen enthaltenen Informationen. Deren Inhalt kann sich aufgrund gewisser Umstände jederzeit ändern, wobei seitens der LLB bzw. Gruppengesellschaften keine Pflicht besteht, einmal publizierte Informationen zu aktualisieren.

Haftungsausschluss

Die LLB und ihre Gruppengesellschaften schliessen soweit gesetzlich zulässig jegliche Haftung für Verluste oder Schäden (sowohl direkte als auch indirekte Schäden und Folgeschäden) jedwelcher Art aus, die sich aus der Verwendung oder im Zusammenhang mit der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten.

Grundlegende methodische Ansätze der Finanzanalyse

Die LLB und deren für die Finanzanalyse verantwortliche LLB Asset Management AG haben die methodischen Grundlagen der Finanzanalyse, die den einzelnen Anlageempfehlungen zugrunde liegen, in ihrem Whitepaper «Theorie & Methodik der Wertpapieranalyse der LLB Asset Management AG» zusammengefasst. Dieses Dokument kann über den nachfolgenden Link abgefragt werden: www.llb.li/wertpapieranalyse.

Weiterführende Informationen

Weiterführende Informationen zu unseren Publikationen, insbesondere

- die Zusammenfassung der wesentlichen Informationsquellen
- die Bewertungsgrundlagen und Methoden
- die Erläuterung der Bedeutung der Empfehlungen
- die Liste aller Empfehlungen sowie

■ die Angaben zu Interessenkonflikten können unter www.llb.li/rechtliche-hinweise abgefragt werden. Gerne stellen wir Ihnen diese Informationen auch kostenlos in Papierform zur Verfügung.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention von Interessenkonflikten

Die LLB und deren allfällig betroffenen Gruppengesellschaften haben interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offenzulegen.

Erläuterung:

Mögliche Interessenkonflikte sind mittels nachfolgenden Ziffern beim Emittentenamen wie folgt gekennzeichnet:

Die Liechtensteinische Landesbank AG und/oder deren Gruppengesellschaften

- sind am Emittenten mit mehr als fünf Prozent beteiligt,
- haben bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten,
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte,
- ist ein Market Maker in den Finanzinstrumenten des Emittenten,
- haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Dienstleistungen geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten,
- haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich

Liechtensteinische Landesbank AG

Städtle 44, Postfach 384

9490 Vaduz, Liechtenstein

Zuständige Aufsichtsbehörde

- Im Fürstentum Liechtenstein:
FMA Finanzmarktaufsicht Liechtenstein, Landstrasse 109, Postfach 279, 9490 Vaduz, www.fma.li
- In der Schweiz:
Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, 3003 Bern, www.finma.ch
- In Österreich:
Österreichische Finanzmarktaufsicht FMA, Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien, www.fma.gv.at
- In Deutschland:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, www.bafin.de

Global Investment Performance Standards (GIPS)

Die Global Investment Performance Standards sind eine eingetragene Marke des CFA Institute. Das CFA Institute ist nicht an der Aufstellung oder Überprüfung dieses Berichts / dieser Werbung beteiligt.

Impressum

Redaktionsschluss

11. Juli 2025

Publikationstag

15. Juli 2025

Erscheinungsart

Zweimonatlich

Redaktionsteam

Dr. Thomas Mächtel, Franz Maurer,
Lasko von Loesch, Kathrin Renn

Grafik und Layout

Franz Maurer, Kathrin Renn

Quelle der Grafiken

LLB Asset Management AG (ASM),
Bloomberg, Macrobond

Redaktionsadresse

LLB Asset Management AG
Städtle 7, 9490 Vaduz, Liechtenstein

Herausgeberin

Liechtensteinische Landesbank AG
Städtle 44, 9490 Vaduz, Liechtenstein

Versand

Service Direkt
Telefon +423 236 88 11
E-Mail llb@llb.li

Diese Publikation ist eine Marketingmitteilung im Sinne
der Finanzmarktrichtlinie MiFID II (2014/65/EU).



Diese Publikation basiert auf sorgfältigen Quellenstudien und Analysen der Marktlage. Für den Inhalt können wir jedoch keine Haftung übernehmen. Nachdruck, auch auszugsweise, nur unter Quellenangabe und mit Bewilligung der Herausgeberin.

Liechtensteinische Landesbank AG

Städtle 44 · Postfach 384
9490 Vaduz · Liechtenstein

T +423 236 88 11
llb@llb.li

llb.li

LLB (Schweiz) AG

Zürcherstrasse 3 · Postfach 168
8730 Uznach · Schweiz

T +41 55 285 71 11
info@llb.ch

llb.ch

Liechtensteinische Landesbank (Österreich) AG

Heßgasse 1
1010 Wien · Österreich

T +43 1 536 16 0
llb@llb.at

llb.at

Liechtensteinische Landesbank AG

Zweigniederlassung Deutschland · Geschäftsstelle München
Widenmayerstrasse 27
80538 München · Deutschland

T +49 89 2554 9330
llb@llb-banking.de

llb-banking.de

Liechtensteinische Landesbank AG

Zweigniederlassung Deutschland · Geschäftsstelle Düsseldorf
Schadowstrasse 78
40212 Düsseldorf · Deutschland

T +49 211 1579 3000
llb@llb-banking.de

llb-banking.de

Liechtensteinische Landesbank AG

Zweigniederlassung Deutschland · Geschäftsstelle Frankfurt
Opernplatz 14-16
60313 Frankfurt am Main · Deutschland

T +49 69 2108 5550
llb@llb-banking.de

llb-banking.de